Supplemento al numero odierno del Sole 24 Ore Poste Italiane Sped. in A.p. - D.l. 353/2003 conv. L. 46/2004, art. 1, c.1, Dcb Milano

Plus 24

La settimana di finanza e risparmio

Il Sole 24 ORE

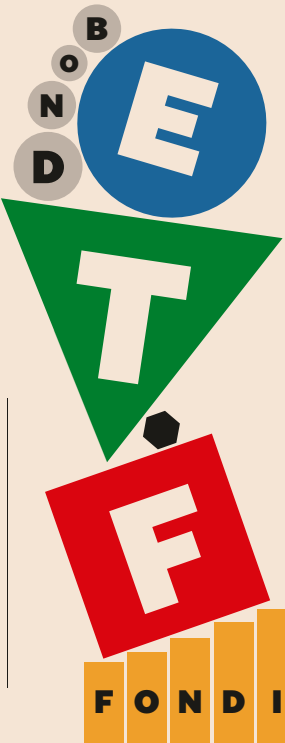
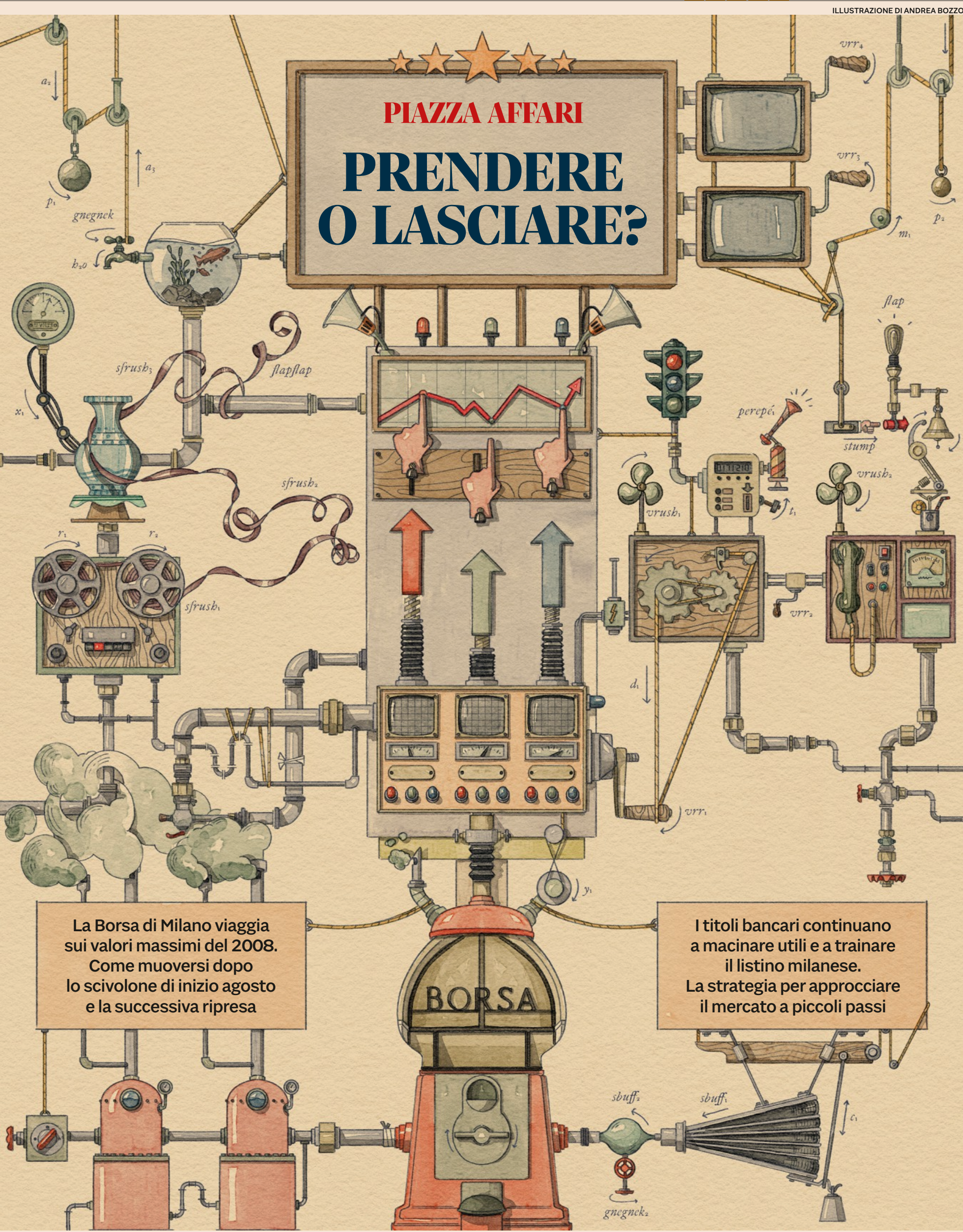
07/09
2024

ILLUSTRAZIONE DI ANDREA BOZZO

PIAZZA AFFARI

PRENDERE O LASCIARE?

La Borsa di Milano viaggia sui valori massimi del 2008. Come muoversi dopo lo scivolone di inizio agosto e la successiva ripresa

I titoli bancari continuano a macinare utili e a trainare il listino milanese. La strategia per approcciare il mercato a piccoli passi

BORSA

Editoriale

Quelle paure di stare in Borsa durante i crolli e sui massimi

di **Gianfranco Ursino**

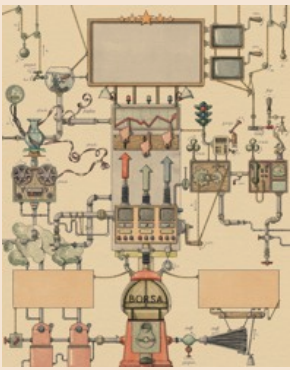
Dopo i brividi di inizio agosto con la fiammata di volatilità e il repentino calo dei mercati, l'estate si sta chiudendo con un rialzo dei listini azionari che sono tornati nuovamente in prossimità dei massimi toccati nel 2008 prima del crack Lehmah Brothers.

In poche settimane i mercati hanno spazzato via forse troppo velocemente le paure vissute in particolare lunedì 5 agosto scorso. In ogni caso i recuperi delle Borse, più o meno tempestivi, successivi ai forti cali non sono insoliti. E in queste occasioni è importante riuscire a mantenere i proverbiali nervi saldi.

Le turbolenze anche nelle prossime settimane saranno ancora dietro l'angolo. Con il susseguirsi degli ormai consueti dati macroeconomici contrastanti, le chiacchiere - più che le decisioni - dei governatori delle banche centrali e le schermaglie elettorali in Usa, è realistico attendersi altri momenti di alta volatilità.

— *Continua a pagina 3*

Plus 24

Chiuso in redazione
alle ore 20.00
del 5 settembre 2024

Artwork
Andrea Bozzo

EDITORIALE

Quelle paure di stare in Borsa durante i crolli e sui massimi

— *Continua da pagina 1*

Se i mercati sono in caduta libera o se veleggiano sui massimi, poco cambia. In entrambi i casi gli investitori vivono la stessa ansia. E per i consulenti finanziari è difficile arginare la voglia (in fase di discesa dei listini) o la tentazione (in fase di ascesa), che pervade il popolo dei risparmiatori, di disinvestire e imbottire di liquidità i portafogli.

In questa fase, in particolare, i consulenti devono gestire i clienti intimoriti all'idea di acquistare azioni con le Borse ai massimi. Esattamente un mese fa, invece, dovevano mantenere calmi i risparmiatori condizionati dall'emotività alimentata dal lunedì nero vissuto dalle Borse in tutto il mondo, inducendoli ad alleggerire le posizioni azionarie, con il rischio - poi concretizzatosi - di perdere il successivo recupero delle quotazioni.

I consulenti finanziari più che studiare le dinamiche dei mercati o approfondire la conoscenza degli strumenti finanziari da suggerire (a questo ci pensano ormai quasi sempre le società per cui lavorano), sono dei veri e propri psicologi e devono aiutare i clienti a gestire l'ansia che li accompagna nel seguire l'andamento dei propri investimenti azionari, apprensione che raggiunge il suo apice al verificarsi di eventi eccezionali che scuotono i mercati. I consulenti devono essere quindi in grado di placare queste ansie, fornire rassicurazioni e soluzioni personalizzate.

Ma anche in quest'ambito prevenire è meglio che curare, consigliando fin dal primo incontro al cliente prodotti finanziari adeguati non solo ai suoi obiettivi di investimento, ma anche alla sua emotività (la cosiddetta propensione al rischio). Non è possibile pensare di offrire "pacchetti standard" preconfezionati dalla banca o dalla rete di consulenza per cui il consulente lavora.

— **Gianfranco Ursino**

ONLINE

Famiglie a secco di risparmi
Esauriti gli extra risparmi accumulati con il Covid: questo rischia di pesare sui consumi che fanno il 68% del Pil Usa

I milionari in Italia
L'Italia conta 457mila milionari, meno dell'1% della popolazione. La ricchezza finanziaria italiana è in crescita costante, toccando i 6.200 miliardi di dollari nel 2023

ilsole24ore.com/sez/risparmio

AGENDA

09 SETTEMBRE LUNEDÌ

INFLAZIONE CINA
In calendario il dato relativo all'inflazione in Cina nel mese di agosto. Il dato precedente era stato pari al +0,5% su base annuale

10 SETTEMBRE MARTEDÌ

INFLAZIONE GERMANIA
Nuova lettura relativa all'inflazione in Germania (nella foto il cancelliere Scholz) ad agosto. La stima precedente era stata pari all'1,9 per cento

COMMERCIO CINA
Attesa per il saldo della bilancia commerciale della Cina ad agosto. Il dato precedente era stato pari a 84,6 miliardi di dollari

11 SETTEMBRE MERCOLEDÌ

PIL UK
In calendario il dato del Pil nel mese di luglio nel Regno Unito. Il dato precedente aveva evidenziato un +0,7% annuo

INFLAZIONE USA
In calendario il dato relativo all'inflazione negli Usa ad agosto. Il dato precedente aveva fatto segnare +2,9 per cento

12 SETTEMBRE GIOVEDÌ

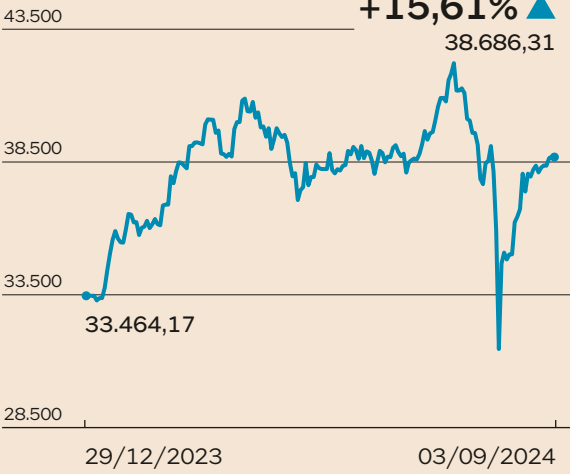
MEETING BCE
In calendario la riunione del comitato direttivo della Banca Centrale Europea (nella foto il presidente Lagarde) a Francoforte. In materia di tassi il mercato si attende una riduzione del oosto del denaro

PREZZI USA
In calendario il dato dei prezzi alla produzione negli Stati Uniti ad agosto. Nella rilevazione precedente l'indice era cresciuto del 2,2% annuo

13 SETTEMBRE VENERDÌ

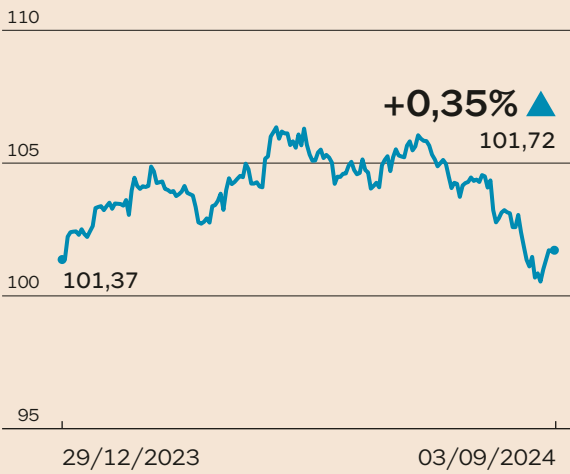
PRODUZIONE GIAPPONE
È in programma il dato relativo alla produzione industriale in Giappone a luglio. Il dato precedente era stato pari al +2,8% mensile. Atteso anche il dato sull'utilizzo della capacità produttiva.
(A cura di Andrea Gennai)

LE LANCETTE DEI MERCATI

INDICE NIKKEI
Variazione % da inizio anno

AZIONARIO

Sull'indice Nikkei la volatilità resta su livelli molto elevati

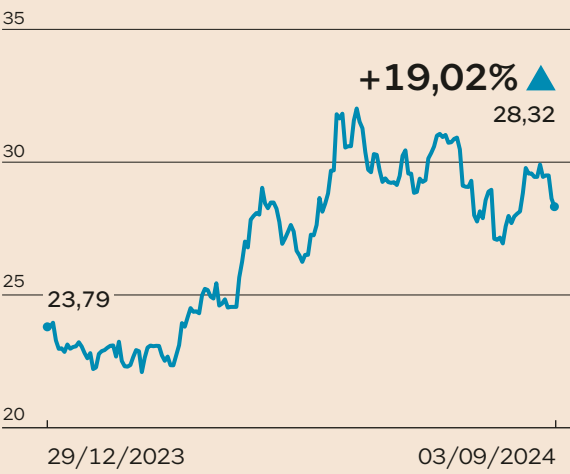
L'indice Nikkei resta sotto i riflettori dopo lo scivolone a due cifre di inizio agosto. Durante lo scorso mese l'indice azionario nipponica ha recupero terreno il linea con il resto del mondo. Nella seduta dello scorso mercoledì le vendite sono tornate massicce sulla scia di Wall Street ma detto questo il bilancio da inizio anno resta positivo con un guadagno intorno al 15 per cento. L'indice si muove intorno ai 37mila punti e resta comunque ancora distante dalla soglia oltre i 40mila punti che aveva raggiunto nei mesi scorsi prima del crash. Ricordiamo che il Nikkei sopra 40mila punti ha aggiornato un precedente record che era stato realizzato addirittura nel lontano 1989.

INDICE DOLLARO
Variazione % da inizio anno

VALUTE

L'indice del dollaro risale dai minimi e guarda alle Fed

L'indice del dollaro risale dai minimi delle ultimi settimane ma mantiene un bilancio assolutamente piatto da inizio anno. Il dollar index scambia intorno a 100 e resta ben distante dai 106 punti registrati appena una paio di mesi fa. Il mercato guarda con grande attenzione alle prossime mosse della Fed con gli operatori che stanno scontando un taglio dei tassi nel meeting di settembre. Tutto questo ha favorito un deprezzamento del biglietto verde anche se negli ultimi giorni la tensione sul mercato azionario ha fatto scattare acquisti sul dollaro in chiave difensiva. Il mese di settembre vedrà anche il meeting della Bce e quindi i segnai per il mercato valutario saranno importanti.

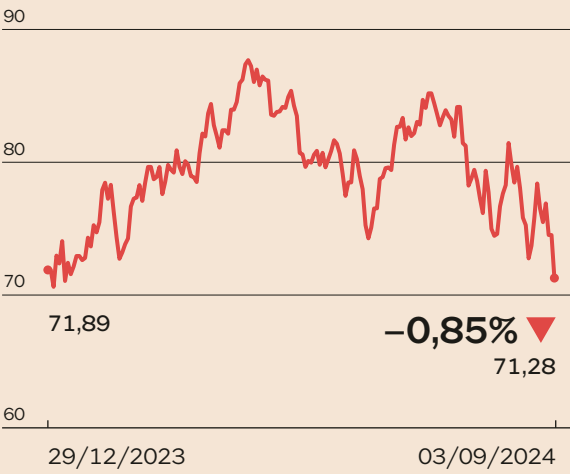
ARGENTO IN DOLLARI PER ONCIA
Variazione % da inizio anno

35
30
25
20
+19,02%
28,32
23,79
29/12/2023
03/09/2024

METALLI

L'argento torna sotto pressione con il risk off sui mercati

Le quotazioni dell'argento restano sulle montagne russe con i valori che a metà settimana lasciavano sul terreno oltre il 5 per cento. Il bilancio da inizio anno resta poco sotto al 20%: si tratta di una performance inferiore a quella dell'oro. Nelle ultime settimane l'argento è riuscito a far registrare anche risultati migliori dell'oro, sempre relativamente al 2024. e questo conferma l'elevata volatilità del metallo bianco che è arrivato a raggiungere anche i 30 dollari l'oncia. L'argento è un metallo prezioso che ha anche importanti impieghi industriali e quando gli asset più rischiosi, a partire dall'equity, cedono alle vendite anche il metallo subisce la pressione ribassista.

PETROLIO WTI IN DOLLARI PER BARILE
Variazione % da inizio anno

90
80
70
60
71,89
−0,85%
71,28
29/12/2023
03/09/2024

ENERGIA

Il petrolio Wti torna in rosso nelle performance da inizio anno

Ondata di vendite sul petrolio. Il Wti in particolare a metà settimana cedeva oltre il 6% portando il rosso il bilancio da inizio anno. Si tratta di un calo intorno all'1% ma la dice lunga sulla fase di incertezza che riguarda la materia prima più importante. Sul petrolio continuano a restare molto alte le nubi intorno alla ripresa della Cina e più in generale i rischi di un rallentamento globale superiore a quanto preventivato. Le prossime mosse delle banche centrali, con gli attesi tagli dei tassi, potrebbero servire a dare una spinta al rilancio ma al momento i segnali che arrivano dalle commodity più esposte al ciclo sono improntati al pessimismo.
(A cura di Andrea Gennai)

CHI SALE E CHI SCENDE

CHI SALE
BANCO DESIO

Il Banco Desio guadagna il 6,6% in settimana raggiungendo il +42% da inizio anno. Il titolo sostituisce dal 23 settembre De Nora all'interno del FTSE Italia Mid Cap prendendo il posto di Industrie De Nora. Al 30 giugno l'utile netto consolidato del primo semestre 2024 era pari a 78,1 milioni di euro, in aumento anno su anno del 29,4% sulla performance ordinaria, i ricavi in crescita del +14,7% e così come il margine di interesse (+14%) e le commissioni nette (+9,9%).

CHI SCENDE
ITALIAN SEA GROUP

Italian Sea Group scivola del 15,6% in settimana sull'Euronext Star Milan, dov'è approdata il 6 agosto, e perde il 5,5% da inizio anno. Si attende la semestrale il 10 settembre. Il ceo Giovanni Costantino ha recentemente dichiarato che il gruppo è in crescita, in linea con i target di ricavi per il 2024, tra 400 e 420 milioni, e per l'Ebitda margin, tra il 17 e il 17,5%. Non è servito a dare benzina al titolo l'annuncio del varo dell'ADM 67m, il superyacht di 67 metri della flotta Admiral.

L'EVENTO DEL SOLE

IN EDICOLA

Guida ai master: come orientarsi

L'offerta formativa post-laurea continua a crescere, con 2.900 master disponibili quest'anno, 200 in più rispetto all'anno scorso. Ma come orientarsi? La Guida ai Master del Sole 24 Ore di mercoledì 11 settembre aiuta a trovare i percorsi migliori, considerando costi, borse di studio e opportunità estere. Secondo AlmaLaurea, il tasso di occupazione a 12 mesi dal master è salito all'88,3%, superando quello dei laureati triennali (74,1%) e magistrali (75,7%). Solo dopo cinque anni, i laureati di primo livello raggiungono il 93,6%, mentre quelli di secondo livello dell'88,2 per cento. La laurea non basta sempre per lavorare, soprattutto con le trasformazioni portate dall'intelligenza artificiale. La guida include ranking di MBA e master in management, oltre a informazioni su finanziamenti e certificazioni di qualità.

Cover story

Piazza Affari. L'indice torna ai livelli del 2008. E adesso?

Il listino milanese si riporta sui valori massimi precedenti alla crisi globale dei crediti deteriorati. Nonostante l'altalenante andamento dell'ultimo mese, la situazione del mercato oggi è più solida

Isabella Della Valle

Sarà piccola, sarà concentrata su un paio di settori, sarà forse periferica rispetto agli altri listini, ma Piazza Affari mantiene il suo fascino. L'investitore italiano (soprattutto quello retail), le riserva sempre un posto di riguardo all'interno del portafoglio. Forse anche perché le piccole dimensioni e i pochi titoli danno l'impressione che la Borsa di Milano sia più familiare rispetto ad altri parterre.

Indubbiamente i grandi calibri del listino (che sono poi quelli che dettano l'andamento dell'intero indice) sono nomi talmente noti anche all'estero da ispirare più fiducia rispetto ad altre aziende, magari più piccole o straniere, che vengono percepite diversamente. A parità di condizioni, quindi, se il risparmiatore italiano deve fare una scelta, nella maggior parte dei casi non ha dubbi.

Lo scenario

Dopo lo scivolone di inizio agosto che ha minato le certezze degli investitori, il mercato italiano ha rapidamente risalito la china, per poi in parte ridiscenderla sulla scia dei nuovi timori di una recessione americana, della retromarcia del mercato nipponico e delle ormai solite incognite sul versante dei tassi d'interesse tra falchi e colombe.

Si ripresentano quindi i timori che i brillanti risultati borsistici conseguiti fino a luglio possano lasciare il posto a un clima di crescente incertezza che potrebbe fare da sfondo ai mesi autunnali.

Il confronto con il 2008

Comunque sia la situazione attuale, una riflessione va fatta. Nelle scorse sedute Piazza Affari ha toccato livelli che non si vedevano da prima della crisi finanziaria globale del 2008, quando la forte presenza di crediti deteriorati (Npl) aveva compromesso sia la situazione economica, sia quella finanziaria del Paese, ripercuotendosi inevitabilmente sulle quotazioni.

Ma cosa è cambiato rispetto ad allora? All'epoca il mercato milanese, proprio per la sua composizione fortemente sbilanciata verso i titoli bancari e assicurativi, soffrì particolarmente gli effetti della tempesta scatenata dai mutui subprime. E proprio per questa sua caratteristica, Milano ha impiegato più tempo a riprendersi rispetto ad altre piazze finanziarie, ma è comunque riuscita, tra alti e bassi, a recuperare buona parte del terreno perduto.

Piazza Affari. Al civico 6 c'è Palazzo Mezzanotte, sede della Borsa Valori di Milano. L'edificio è stato realizzato nel 1932 dall'architetto Paolo Mezzanotte

+127%

LA RISALITA

È la rivalutazione dell'indice Ftse Mib dai minimi del 12 marzo del 2020, toccato in seguito allo scoppio della pandemia Covid-19.

Il bilancio degli ultimi anni

C'è poi stata una fase di forte crescita che ha caratterizzato il mercato milanese (e non soltanto quello) ed è iniziata a partire dai minimi toccati il 12 marzo del 2020. Da quella data, l'indice Ftse Mib è salito del 127% (+34% dai massimi del 18 febbraio 2020 alla vigilia del coronavirus) grazie principalmente a questi fattori: da un lato la reazione del mercato rispetto alla crisi provocata dal Covid-19, nonchè la continuazione della crescita partita nella fase post-pandemica; dall'altro il mutato atteggiamento nelle politiche monetarie adottate dalle banche centrali, Bce in primis.

Le prospettive

Oggi, nonostante permangano comunque le preoccupazioni legate all'andamento dell'inflazione, alle persistenti tensioni geopolitiche e alla tenuta della stabilità economica globale, gli utili aziendali sembrano più solidi, il quadro economico e politico è più stabile e, al netto di imprevisti, all'orizzonte non c'è lo spauracchio di un collasso sistemico come quello che ha sconvolto i mercati finanziari di tutto il mondo nel 2008. Negli articoli pubblicati in questo servizio di copertina, l'obiettivo è cercare di capire quali siano le prospettive da oggi in avanti dei titoli quotati sul listino principale della Borsa italiana, analizzando da una parte quelli bancari e dall'altra gli altri settori.

Uno sguardo viene riservato anche al fenomeno del delisting che sta progressivamente sfoltendo il mercato domestico. Infine viene anche fornita qualche indicazione all'investitore su come avvicinarsi al mercato, con un'attenzione particolare alla convenienza o meno di aprire un piano pluriennale di accumulo per mediare i picchi dei listini e non rischiare di entrare nel momento sbagliato.

LA PANORAMICA. Indice e titoli a confronto

SULL'ALTALENA DI PIAZZA AFFARI

Andamento dell'indice Ftse Mib dal 2008

Fonte: Datastream

SOPRA I MASSIMI DEL 2008

Le performance dei titoli quotati sul listino principale di Piazza Affari con valori delle quotazioni superiori a quelli del 18 gennaio 2008

Da –60 a –70 | Da 0 a –10 | Da 0 a 10 | Da 190 a 200 | >200

	VAR. % DAL 2008	VAR. % 3 ANNI	VAR. % INIZIO ANNO
Reply	2.877,8	–19,4	17,7
Moltiply Group	901,3	–32,0	11,1
De Longhi	889,3	–29,5	–9,4
Txt E-solution	878,0	173,9	27,4
Amplifon	821,1	–34,5	–7,8
Recordati	808,8	–4,8	8,1
Diasorin	764,0	–49,9	8,4
Sol	674,1	85,8	30,0
Cembre	638,5	47,7	4,0
Banca Generali	627,7	6,7	19,1
Interpump Group	574,1	–34,9	–17,5
El En	524,2	–33,3	0,7
Campari	447,3	–32,2	–20,9
Freni Brembo	447,3	–15,6	–7,5
Tamburi Inv. partners	397,4	–2,2	–0,5
Prysmian	371,0	95,0	53,8
B&c Speakers	326,6	30,2	–21,3
Stellantis	302,2	–14,7	–30,9
Banca Ifis	252,3	43,7	33,5
Stm	227,2	–27,8	–39,5
Azimut Holding	223,5	–4,7	–4,5
Alerion Clean Power	179,4	2,8	–37,5
Terna	179,3	18,0	4,6
Zignago Vetro	172,8	–41,1	–25,4
Lazio	169,2	–40,9	–8,4
Banca Mediolanum	135,7	24,2	27,3
Erg	132,5	–6,7	–17,1
Digital Bros	131,9	–65,4	–7,3
Buzzi	124,7	58,2	27,3
Gefran	86,8	–16,1	–1,1
Marr	78,1	–43,1	1,0
Basicnet	77,6	–31,3	–33,0
Valsoia	66,3	–35,5	1,9
Danieli	64,1	21,9	1,5
Cementir Holding	63,7	2,2	1,0
Ascopiave	60,1	–25,3	19,3
Piaggio	46,6	–15,9	–11,1
Snam	44,5	–9,2	–3,7
Acea	29,0	–17,0	20,3
Hera	27,7	–4,5	17,9
Credito Emiliano	26,8	83,7	29,4
Mediobanca	26,7	52,7	34,8
Leonardo	20,0	200,7	40,1
Ambienthesis	19,2	184,3	134,6
Piquadro	14,9	–3,8	–8,2
Datalogic	11,8	–68,4	–5,8
Fnm	10,3	–25,9	–2,4
Tenaris	7,9	56,0	–15,8
Fiera Milano	4,9	0,7	32,9
Intek Group	4,8	163,0	–3,6
Juventus	4,1	–53,1	9,7
Italmobiliare	1,3	–13,2	1,6
Caltagirone	0,4	27,3	31,2

(*) Dato mediano degli analisti che hanno espresso il consensus. Fonte: Datastream

Quando conviene il piano di accumulo

STRUMENTI

Giù, su, forse ancora giù ma non si sa fino a quando. Ecco lo spaccato che i mercati internazionali hanno offerto ad agosto e nelle battute iniziali di settembre. Difficile quindi capire quale possa essere la direzione che prenderanno gli indici nei prossimi mesi. Non che in altri periodi si sappia (il famoso market timing è quasi impossibile da indovinare), ma questi andamenti così contraddittori in archi temporali molto brevi certo non aiutano.

Previsioni a parte, la domanda che in molti si pongono è se , con i listini a questi livelli, abbia senso avvicinarsi ai mercati (tutti, non solo quello italiano) magari con un piano di accumulo per spalmare l'investimento in un arco temporale medio lungo.

«Considerando che ad agosto i mercati sono tornati sui massimi e che settembre è un mese statisticamente poco favorevole- spiega il consulente indipendente Fabrizio Taccuso -, il piano di accumulo è senza dubbio una strategia efficace per investire il proprio capitale. Più in generale dovrebbe avere una parte rilevante nella pianificazione finanziaria di qualsiasi individuo. Rappresenta un modo intelligente di allocare il proprio capitale nel tempo, anche partendo da importi più contenuti. Per questo motivo è adatto alle esigenze più disparate, sia di piccoli risparmiatori , sia di grandi investitori».

Non tutti sono comunque della stessa idea. «È poco utile disquisire se sia meglio l'acquisto a rate, quello in unica soluzione o quello in 2 o più tranche - afferma Andrea Zanella, consulente finanziario indipendente -. Chiaro che se una persona non ha risparmio, il Pac sarà il metodo vincente, mentre per chi possiede ingenti patrimoni lo stesso metodo quasi sempre sarà poco utile o addirittura controproducente. Questo perché suddividere l'acquisto stabilito ad esempio in 60 volte (5 anni) o in 120 rate (10 anni) fa pesare troppo poco la scelta fatta all'interno del patrimonio complessivo e complica la contabilità a fine anno per capire se si è guadagnato o no».

IL TERMINE

PAC

I piani pluriennali di accumulo permettono all'investitore di pianificare l'investimento in un periodo di tempo predefinito attraverso una programmazione periodica dei versamenti. In genere le rate hanno cadenza mensile o trimestrale e possono essere di importi molto ridotti (anche nell'ordine di 100 euro al mese). hanno il vantaggio di educare il risparmiatore a destinare una parte del proprio reddito per raggiungere determinati obiettivi pianificati, per avere una riserva di liquidità negli anni a venire (mercati permettendo) o, banalmente ,per impegnarsi a risparmiare una somma stabilita ogni mese

In questa fase in cui i listini stanno ripiegando dopo aver toccato i massimi, Taccuso dà qualche indicazione operativa: «Consiglio Pac sull'indice Msci World o in alternativa sui principali indici Usa (S&P500 e Nasdaq) e dei Paesi emergenti. Potrebbe essere interessante anche un Pac sulle small cap internazionali che, negli ultimi anni, hanno sottoperformato le big cap a causa degli alti tassi di interesse». Zanella, invece, suggerisce di «adottare in questo contesto la strategia di spezzettare l'acquisto in 3 o 4 rate perché, psicologicamente, se dopo un paio di acquisti il mercato sale si sarà contenti per essere entrati almeno in parte, se invece il mercato scende si sarà contenti di non aver già investito tutto».

— **I.D.V.**

INIZIATIVE
Le dirette di Plus24

L'andamento di Piazza Affari e le prospettive dei singoli titoli nel breve e nel medio termine.Ne parleremo lunedì 9 settembre alle ore 12.30 nel corso della diretta che andrà in onda sul sito e sui canali social (Linkedin, Facebook, Youtube e X/Twitter) del Sole 24 Ore. A condurre la diretta ci sarà la giornalista Lucilla Incorvati insieme ad esperti del settore che risponderanno anche alle domande del pubblico che potrà inoltrarle in diretta attraverso le chat di Linkedin e Facebook.

PREZZO SU UTILI (0–20–40)	UTILE PER AZIONE PROSPETTICO *(12 MESI)*	DIVIDEND YIELD PROSPETTICO *(12 MESI)*	CONSENSO DEGLI ANALISTI*
25,2	6,1	0,85	Buy
36,6	1,7	0,85	Buy
15,2	2,1	3,01	Buy
17,7	1,9	1,03	Buy
40,2	1,0	1,23	Buy
28,1	2,6	2,81	Hold
33,6	3,9	1,07	Hold
22,5	1,9	1,31	Buy
16,4	2,6	4,62	Hold
11,7	3,3	6,38	Hold
17,4	2,4	0,91	Buy
16,3	0,7	2,53	Buy
28,8	0,4	0,92	Buy
11,2	1,0	3,08	Buy
18,0	0,5	1,43	Strong Buy
33,0	3,6	1,36	Buy
11,9	1,5	5,56	Buy
3,3	4,6	9,67	Buy
6,8	3,1	10,37	Buy
8,0	2,3	0,93	Hold
5,8	3,3	6,74	Buy
26,0	0,5	1,46	Strong Buy
15,6	0,5	4,68	Hold
12,7	0,8	5,29	Buy
1,5	n.d.	n.d.	n.d.
8,8	1,2	6,83	Strong Buy
15,4	1,5	4,32	Hold
n.d.	1,0	0,69	Buy
6,8	5,0	2,14	Buy
10,7	n.d.	n.d.	n.d.
16,6	0,8	5,87	Buy
7,6	n.d.	n.d.	n.d.
13,9	0,8	4,01	Buy
6,2	3,7	1,15	Buy
7,2	1,2	3,07	Buy
13,9	0,2	5,84	Buy
12,0	0,3	7,92	Buy
14,0	0,4	6,60	Hold
10,9	1,4	5,65	Buy
12,5	0,3	4,18	Buy
6,0	1,5	6,44	Buy
9,9	1,6	7,69	Hold
12,2	1,6	1,52	Buy
22,9	0,1	1,78	Strong Buy
9,1	n.d.	n.d.	n.d.
42,0	0,4	3,14	Buy
2,5	0,2	6,14	Hold
6,1	1,9	4,34	Hold
6,2	0,4	3,81	Hold
n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
n.d.	–0,1	n.d.	Hold
10,2	2,1	2,79	Strong Buy
4,9	n.d.	n.d.	n.d.

Il passo delle banche rallenta ma prosegue senza soste

IL SETTORE GUIDA

Lucilla Incorvati

Banche solide e in buona salute, un quadro che per molti mesi non dovrebbe mutare anche se le prese di profitto aumenteranno soprattutto dopo le performance molto positive e in uno scenario più sfidante dovuto alla discesa dei tassi.

Da inizio anno le banche restano tra i settori che hanno registrato le performance migliori. I risultati del secondo trimestre sono stati positivi e la visibilità sul 2024 è alta. Merito loro se Piazza Affari si è guadagnata la maglia rosa in Europa, visto il forte peso sull'indice. «I ricavi hanno beneficiato di uno scenario di tassi migliore rispetto alle previsioni di inizio anno e arrivano segnali positivi sul fronte delle commissioni, grazie al buon andamento dei mercati, che ha fatto crescere i patrimoni in gestione - sottolinea Alberto Villa, responsabile equity research di Intermonte -. Inoltre, al momento gli accantonamenti per rischi su crediti sono ai minimi storici e la qualità del credito è migliorata in termini strutturali, grazie a politiche di pulizia dei portafogli».

In prospettiva

Con uno scenario macroeconomico improntato a una modesta crescita economica, non ci dovrebbe essere un deterioramento significativo del costo del rischio su crediti. Tuttavia, il quadro presenta alcune incertezze che ben sintetizza Filippo Alloatti, a capo della divisione finanza e credito di Federated Hermes: «Le recenti trimestrali con i lauti assegni staccati agli azionisti (tra riacquisti di azioni proprie e ricchi dividendi, ndr) certificano il buono stato di salute delle banche italiane. Continua una sorta di battaglia tra i vari management nell'aggiornare sempre più al rialzo le stime per il margine di intermediazione e il risultato netto di gruppo atteso per il 2024. Ma a questi livelli record sugli utili, la crescita inevitabilmente rallenta. Vuoi per la svolta nella prudente politica monetaria di Francoforte, vuoi per la mancanza di appetito nella domanda di credito lato imprese e lato famiglie. Il settore resta comunque ciclico. Occorre considerare che il deficit italiano va coperto e i ricchi conti delle banche potrebbero indurre in tentazione il pragmatico Ministro Giorgetti».

È d'accordo su una possibile discesa dei ricavi anche Alberto Villa che però sottolinea anche la capacità delle banche di compensare questo fenomeno con un maggior apporto da commissioni di prodotti di risparmio gestito e assicurativi, e con la cristallizzazione di alti flussi cedolari per i prossimi anni. La discesa degli utili delle banche ci sarà: le stime di Intermonte parlano di un -5% nel 2025 rispetto al picco atteso quest'anno ma la generazione di utili e capitale distribuibile resta allettante. «Anche nel 2024 le nostre attese sono positive con distribuzioni per 21 miliardi - aggiunge Villa - un elemento cruciale per il settore, visto che il dividend yield medio atteso è in area 9%, sempre più allettante con la prevista discesa dei tassi. Tuttavia non possiamo aspettarci che il comparto continui a essere il motore di spinta al rialzo del listino italiano. Negli ultimi due anni le banche hanno chiuso il gap valutativo rispetto a quelle europee e oggi trattano a multipli più elevati. Questo però non deve sorprendere vista la solidità patrimoniale e il maggior livello di resilienza, anche grazie a minori esposizioni a segmenti di business rischiosi».

Dove investire

Guardando al 2025 il focus è indirizzato ai prodotti di risparmio e alle banche che concentrano le attenzioni sulle fabbriche prodotto. «Intesa, che tali fabbriche ha in casa, e UniCredit che sta rinegoziando gli accordi di distribuzione, sono ben piazzate - dettaglia Alloatti -. Il Monte dei Paschi resta interessante, considerato l'appeal speculativo legato al M&A, avvicinandosi la scadenza di fine anno per la riprivatizzazione». Anche Villa preferisce le banche maggiormente esposte all'offerta di servizi finanziari e ha attese positive sui titoli che hanno nel loro Dna la gestione di patrimoni come Intesa, Credem, Banca Mediolanum, Banca Generali e Mediobanca.

DIVIDENDI E BUYBACK

31 miliardi

Laute ricompense

Le banche italiane hanno distribuito nel periodo 2022 e 2023, tra dividendi cash e buyback, complessivamente quasi 31 miliardi di euro, una cifra impensabile fino a qualche anno fa. Secondo Intermonte anche nel 2024 le banche saranno generose e si stima distribuiranno capitali per 21 miliardi di euro

Il timore della recessione è già nei prezzi di industriali e ciclici

GLI ALTRI COMPARTI

A Piazza Affari settembre porta a fare scelte d'investimento all'insegna della prudenza con le utility che con le banche fanno la parte del leone nei portafogli dei gestori.

«Anche ad ottobre il quadro non muterà - sottolinea Fausto Artoni, presidente di Impact Sgr -. Sui mercati pesano sia fattori tecnici (a settembre c'è minor liquidità rispetto ad altri mesi perché si pagano le tasse) sia una costante, seppure contenuta attesa di revisione al ribasso degli utili che è più sulla parte ciclica del mercato». Con un terzo trimestre dell'anno che si preannuncia debole sul fronte degli utili, una correzione è possibile una correzione ma a Piazza Affari non ci dovrebbe essere un cambio radicale di scenario. «Le banche centrali, la Fed in particolare, sono pronte a tagliare i tassi ma anche a scongiurare fenomeni di recessione profonda e di tenere a bada i mercati come si è visto a inizio agosto». Prudenza su Piazza Affari anche da parte di Gilles Guibout, a capo della divisione azionaria europea di of Axa IM: «L'outlook è improntato alla cautela. Nonostante i buoni risultati delle semestrali, emergono segnali di rallentamento economico in aree come Stati Uniti, Cina ed Europa. Questo rallentamento, che da un lato favorisce la volontà delle banche centrali di iniziare a tagliare i tassi, dall'altro, abbinato a un contesto di incertezza economica e politica, porta a un atteggiamento prudente sui mercati». Come sottolinea Guibout, l'incertezza è accentuata da fattori come la situazione politica in Francia (il primo ministro è stato appena nominato e va adottata la nuova legge di bilancio), e dalle elezioni negli Usa, che mettono in campo proposte economiche opposte.

Settori sotto pressione

Industriali, lusso, semiconduttori e auto sono i settori che in questa fase mostrano una certa debolezza. «I ciclici - avverte Artoni- quando cambia lo scenario macro da fase stabile verso il soft lending sono i primi a fare i compiti. È il caso di società di qualità come Stm, Interpump, De Longhi e Brembo che oggi hanno valutazioni nella parte bassa del mercato, e che hanno tutti i requisiti per recuperare e fare bene in futuro.

Dove investire

In una fase di discesa dei tassi Enel, Terna, Snam e tutte le altre società del settore attive nella gestione dell'energia del Paese restano interessanti . «Pagano buoni dividendi - aggiunge Artoni- e con le previsioni che abbiamo sull'esercizio 2024 l'indicatore utile per azioni (P/e) tratta 10 volte sotto gli utili, una valutazione mediamente inferiore del dato storico del 20. Tuttavia, se oggi abbiamo un portafoglio esposto a banche, asset manager, assicurazioni e utility, guardiamo con attenzione ai ciclici - e verso novembre potremmo intervenire se dovessero iniziare a cambiare le cose». Anche Guibout, punta al settore delle utility (Terna, Enel e A2A), che potrebbe trarre vantaggio da un eventuale taglio dei tassi d'interesse e dalla transizione energetica in corso. Queste aziende, pur avendo mostrato buoni risultati, sono state frenate dai tassi elevati e potrebbero ora vedere una ripresa. «Nell'ambito della transizione energetica - aggiunge - non vanno dimenticati i fornitori delle utility, come ad esempio il produttore di cavi Prysmian, che beneficiano degli importanti investimenti in questo ambito. Anche il settore healthcare è tornato a crescere, sebbene sia poco rappresentato a Piazza Affri. Infine, il settore alimentare offre visibilità, con valutazioni in linea con le medie storiche».

— **L.I.**

FTSE MIB

7

Le utility a Piazza Affari

Sono sette i titoli delle utility che fanno parte del Ftse Mib: si tratta di Enel, A2A, Terna, Hera, Erg, Italgas e Snam, con una market cap complessiva di 120,7 miliardi e un'incidenza del 17,2% sul totale. Il P/E oscilla dal 7,38 di A2A al 15,71 di Terna.

Delisting a tre vie e problemi dimensionali del listino

IL TREND

Antonio Criscione

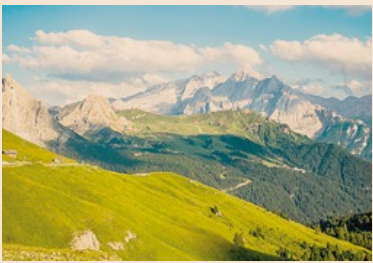
Una delle questioni con cui Borsa Italiana deve fare i conti è quella delle dimensioni. Il rapporto tra capitalizzazione e Pil è tra i meno favorevoli delle grandi economie europee, restando intorno al 40%. Ad aggravare il fenomeno c'è poi il delisting, ovvero l'abbandono di Piazza Affari da parte di importanti compagnie. Come ricorda Marco Ventoruzzo, dell'Università Bocconi: «Ci sono almeno tre diverse forme di delisting. Una è quella in senso proprio, in cui la società esce dal mercato dei capitali». La seconda forma indicata da Ventoruzzo è quella per cui le società non restano più quotate alla Borsa Italiana, ma solo su una Borsa estera. E infine la terza è quella di aziende che restano anche quotate in Italia, ma trasferiscono la sede sociale all'estero. Quest'ultima non è un vero e proprio delisting, ma è una delle forme che viene comunemente associata a questo fenomeno.

«Il trasferimento di sede - continua Ventoruzzo - è il fenomeno forse più interessante, perché indica come sono percepite le norme di diritto positivo, le autorità, la burocrazia, la giustizia civile. È un segnale che si preferisce un ordinamento diverso. Anche se ci possono essere altri fattori: una società può volere trasmettere un'immagine anche più internazionale, attrarre magari manager e così via, quindi può farlo per ragioni che non hanno necessariamente a che vedere con il diritto societario».

PER UNA SOLUZIONE OCCORRE GUARDARE ALL'EVOLUZIONE DEL MERCATO UNICO A LIVELLO EUROPEO

Certo c'è un relativo successo dell'Euronext Growth Milan con società medio piccole spesso a base familiare. «C'è bisogno - spiega Ventoruzzo - dei grandi emittenti più liquidi, di maggiori dimensioni, che scambiano di più, che attirano di più gli investitori internazionali. La specializzazione italiana sulle piccole e medie imprese negoziate su un mercato non regolamentato rende ancora più drammatico il fatto che i grandi emittenti se ne vanno».

Come se ne esce? Per Ventoruzzo il problema è di una politica industriale della finanza. «Si tratta di agire - aggiunge - sulla fiscalità, sul diritto societario, sul funzionamento delle autorità di vigilanza e sul rapporto tra queste e i soggetti vigilati. Anche la magistratura ha il suo ruolo e va notato che alcuni tribunali e Corti di appello, come quelli di Milano hanno tempi di reazione molto rapidi, e le questioni sono affrontate con efficacia e competenza. Poi ci sono strumenti come il fondo di fondi che pure certamente può essere ben organizzato, trovando il giusto equilibrio tra risorse a disposizione della Borsa e norme e regole che non ne impediscano la funzionalità. L'elefante nella stanza resta sempre, secondo me, la domanda se e con quale velocità e con quale determinazione si deve andare verso un mercato unico dei capitali a livello europeo, con pratiche e norme uniformi».

Inchiesta

SOSTENIBILITÀ
Rinnovabili in crowdfunding

In Trentino, in val di Fiemme, è stata attivata la prima centralina idroelettrica cofinanziata dai cittadini attraverso una campagna di crowdfunding promossa dal gruppo Dolomiti Energia. La struttura avrà una capacità di produzione annua di 4,2 GWh di energia cento per cento rinnovabile, in grado di soddisfare il fabbisogno di circa 2.000 famiglie. Con la sua produzione di energia, grazie alla forza dell'acqua, la centralina contribuirà a evitare ogni anno quasi 2 tonnellate di anidride carbonica, pari alle emissioni di circa 1.300 automobili.

Borse. Aziende di Oslo prime per efficienza energetica

L'indice Obx segna -42% di intensità energetica. FtseMib al terzo posto (-27%)

Vitaliano D'Angerio

Sono le società quotate in Norvegia le più attente all'efficienza energetica. Le blue chip (indice Obx, le azioni più liquide) del listino di Oslo hanno ridotto del 42% l'intensità energetica nel triennio 2021-2023. Al secondo posto ci sono le aziende dell'indice Cac40 di Parigi (-32%) e al terzo le italiane del FtseMib40 (-27%). Sono alcuni dei risultati dello studio realizzato da Euronext sulle 7 piazze finanziarie del gruppo, dati su cui si discuterà in occasione della Sustainabilty Week che inizierà lunedì 9 settembre.

Il report
Il report è stato realizzato utilizzando la banca dati fornita dal provider Cofisem e sono al 31 luglio 2024. Il database contiene informazioni Esg provenienti dai rapporti annuali degli emittenti Euronext (quindi soltanto informazioni pubbliche, non ci sono stime). «Nell'ambito del nostro rapporto sulle tendenze Esg delle società quotate all'Euronext – si legge nel report –, analizziamo i progressi Esg sia in termini di trasparenza che di sforzi verso la sostenibilità».

In particolare, viene evidenziato, sono state rilevate tre tendenze: «Riduzione delle emissioni di gas a effetto serra (Ghg), gestione più sostenibile dell'energia e aumento della diversità e dell'inclusione, in particolare a livello di management e di consiglio di amministrazione».

Intensità energetica e CO2
Sono dunque state analizzate le capacità delle blue chip europee di ridurre l'intensità energetica e le emissioni di CO2. La prima, in particolare, è un indicatore che misura l'efficienza con cui l'azienda utilizza l'energia rispetto al suo fatturato; una bassa intensità energetica è importante perché si trasforma in un contenimento dei costi operativi e, dunque, in una migliore redditività.

Ovviamente tutto questo non è sufficiente sul versante climate change. È necessario anche ridurre la CO2. Nello studio Euronext, viene segnalato che sono le aziende dell'indice Psi di Lisbona ad aver tagliato maggiormente i gas serra (-39%); nel documento però gli analisti sottolineano che la gran parte di questo taglio è da addebitare al colosso portoghese dell'energia Edp. In tale graduatoria, il FtseMib40 è al secondo posto con una riduzione delle emissioni del 19 per cento.

Governance
Nel report Euronext, ci sono poi interessanti dati sul tema della governance. Per esempio, la diversità di genere nei consigli d'amministrazione delle società Aex è aumentata del 3,4% tra il 2021 e il 2023, passando dal 39,1% al 42,5 per cento. Nello stesso periodo, anche sul FtseMib è migliorata la gender diversity con un incremento del 3%, collocandosi poco al di sotto della percentuale olandese (42%); sul Cac40 francese tale percentuale è stabile intorno al 46% (+0,4%), ma allo stesso tempo è oltre 10 punti percentuali al di sopra della media delle società quotate all'Euronext.

Esg bond, i numeri europei
C'è poi da ricordare l'importante segmento finanziario delle obbligazioni. Nella maxi categoria Esg ci sono tutte le tipologie di bond quotati sulle piattaforme Euronext: sono 2.591 per un controvalore di 1,15 trilioni di euro (i dati sono al 30 giugno 2024). I green bond sono quelli più utilizzati dalle società e rappresentano il 64% del totale emessi; seguono i social bond (23%).

Piazza Affari partecipa in maniera cospicua al settore delle obbligazioni Esg. A Milano (dati al 31 luglio 2024), gli Esg bond sono 410 per un ammontare di 595 miliardi di euro. Gli emittenti sono 78: gli enti sovranazionali sono quelli che hanno lanciato il maggior numero (50,4%) di obbligazioni Esg e rappresentano circa il 40% del controvalore.

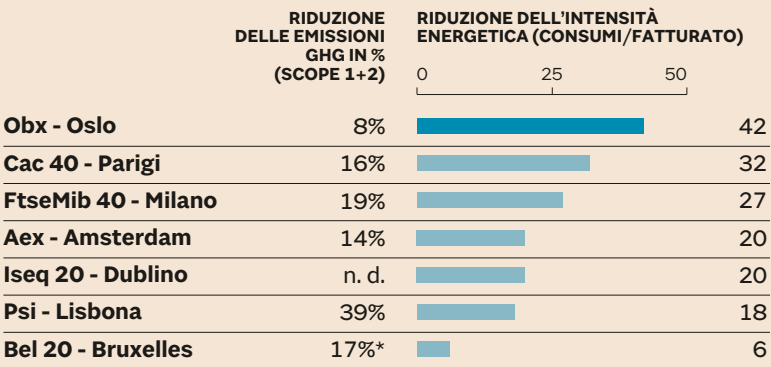
Etf Esg e indici
Per dare un'idea ampia della dimensione Esg sui listini europei, oltre ai bond è bene evidenziare, infine, i numeri degli Etf e degli indici. Nel dettaglio, sulle 7 piazze Euronext, gli strumenti replicanti Esg sono 1.080. Gli indici sostenibili Esg calcolati da Euronext sono 475. A Milano dal marzo 2021 viene calcolato l'indice Mib Esg, lanciato in collaborazione con Vigeo-Moody's, per fornire al mercato «un indice benchmark parallelo al Ftse Mib – fanno sapere da Piazza Affari – che consenta di identificare i 40 titoli che, oltre che contraddistinguersi per capitalizzazione, flottante e liquidità, si caratterizzano anche per un buon rating Esg».

L'EVENTO

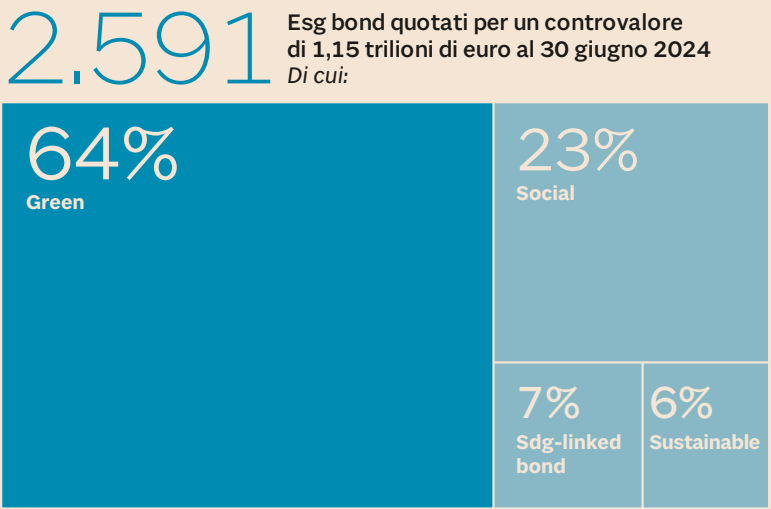
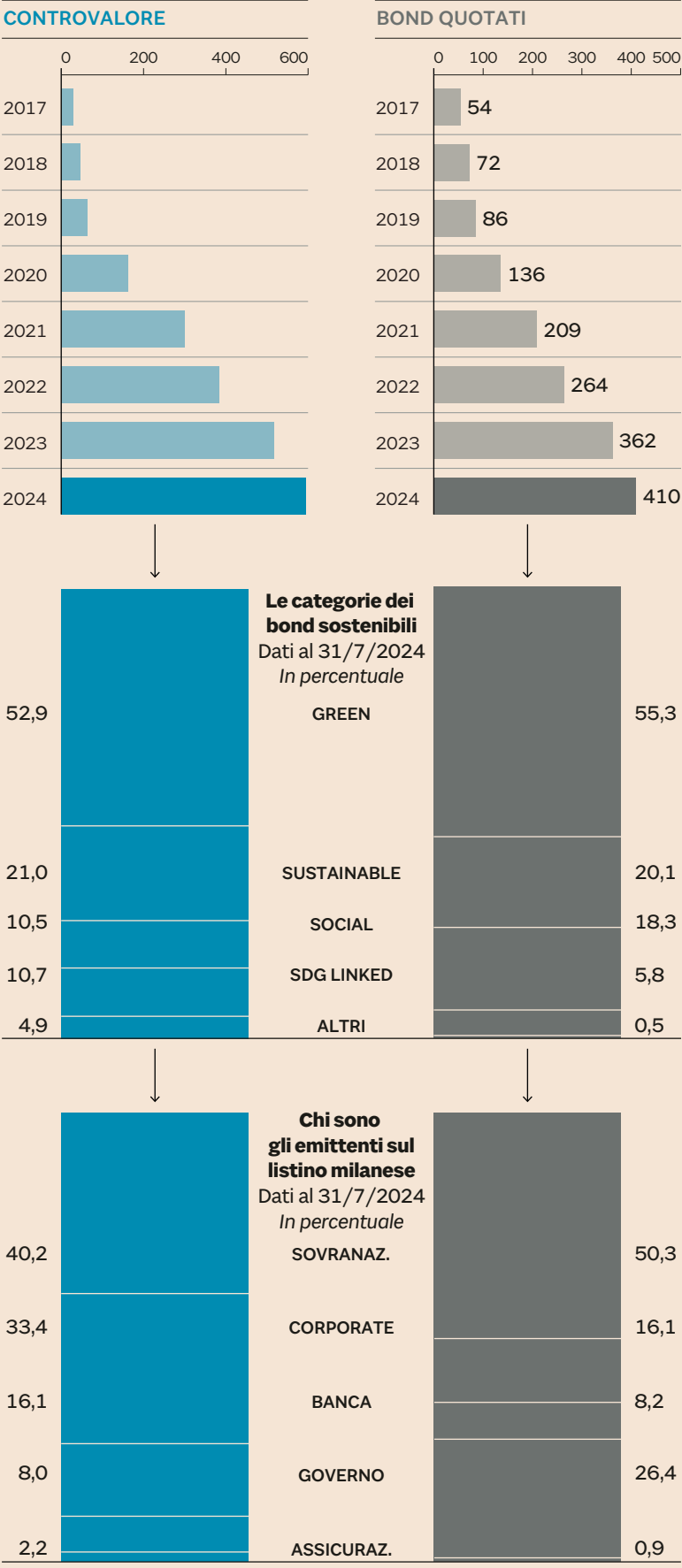
Sustainability Week
La Euronext Sustainability Week promuove discussioni sulla finanza sostenibile e sensibilizza il pubblico sul tema. Basandosi sul successo della prima Italian Sustainability Week del 2017, l'evento ha ampliato la portata nel 2023 includendo tutte le sedi di Euronext in Europa. In Italia, dal 9 all'11 settembre, 59 società quotate rappresentanti una capitalizzazione di mercato aggregata di 501 miliardi si confronteranno, nell'ambito di conferenze virtuali, con gli investitori per discutere le loro strategie di crescita sostenibile. Giovedì 12 settembre, invece, l'incontro avverrà dal vivo, a Palazzo Mezzanotte, in Piazza Affari, e coinvolgerà 20 aziende quotate.

AZIONI E BOND. I titoli verdi in Europa e in Italia

IL TAGLIO DELLA C02 DELLE 7 PIAZZE FINANZIARIE EUROPEE
I dati sono relativi alla riduzione delle emissioni di gas serra (Ghg) e alla riduzione dell'intensità energetica delle aziende quotate negli indici delle blue chip delle piazze finanziarie del circuito Euronext. Il periodo considerato è 2021-2023. *In percentuale*

	RIDUZIONE DELLE EMISSIONI GHG IN % (SCOPE 1+2)	RIDUZIONE DELL'INTENSITÀ ENERGETICA (CONSUMI/FATTURATO)
Obx - Oslo	8%	42
Cac 40 - Parigi	16%	32
FtseMib 40 - Milano	19%	27
Aex - Amsterdam	14%	20
Iseq 20 - Dublino	n. d.	20
Psi - Lisbona	39%	18
Bel 20 - Bruxelles	17%*	6

(*) Dato Scope non disponibile

ESG BOND, I NUMERI DI EURONEXT IN EUROPA

2.591 Esg bond quotati per un controvalore di 1,15 trilioni di euro al 30 giugno 2024 *Di cui:*

LA CRESCITA DELLE OBBLIGAZIONI ESG IN PIAZZA AFFARI
Il boom dei bond sostenibili a Milano, le categorie più gettonate e i maggiori emittenti

Fonte: Euronext-Cofisem-Borsa Italiana

L'ad di Borsa Italiana. Fabrizio Testa

«Finanza green in crisi? No, ma l'Esg deve creare valore non distruggerlo»

INTERVISTA

Fabrizio Testa
Ad Borsa Italiana

«La finanza sostenibile non è in crisi. Bisogna però essere chiari: le strategie Esg devono creare valore non distruggerlo. In caso contrario, possiamo trovarci davanti alle scelte di grandi case di investimento che votano contro delibere sull'ambiente proposte da azionisti». Fabrizio Testa è l'amministratore delegato di Borsa Italiana e, in occasione della Euronext Sustainability Week, ha raccontato a Plus24 le iniziative in corso.

Il format della Sustainability Week è stato inventato da Borsa Italiana nel 2017 e ampliato ora a tutto il circuito Euronext. Come si spiega questo successo?
In realtà, già prima del 2017 vi erano stati dei focus con gli emittenti sui temi di sostenibilità. All'inizio, si puntava sui prodotti finanziari e poi si è deciso di focalizzare l'attenzione sulle strategie degli emittenti.

Funziona questo format?
Sì, funziona ed è aperto a tutti gli emittenti e investitori.

Eppure, sulla finanza sostenibile ci sono venti di crisi, soprattutto se si guarda agli Stati Uniti. Come mai?
Dagli Usa, ma non solo, arrivano importanti richieste da parte di emittenti e investitori di non appesantire le strutture delle aziende. L'Esg deve creare valore non distruggerlo.

Sembra però che i legislatori europei non lo abbiano del tutto recepito. Investitori e aziende lamentano un'eccessiva produzione di regolamentazione nell'Unione europea sul versante della sostenibilità. Cosa ne pensa?
Anche noi stiamo ricevendo segnali in tal senso dagli emittenti e dagli investitori. Ci sono molti esempi pratici di come l'eccesso di norme stia colpendo le aziende. In particolare, è necessario dirottare molte risorse umane per far fronte a tutte le questioni di compliance. È un tema che abbiamo in agenda e che stiamo affrontando sui tavoli di lavoro europei. È importante poi anche come vengono recepite tali norme nella legislazione nazionale di ogni singolo Paese.

Lei sottolinea che il problema dell'eccesso di norme Esg viene affrontato sui tavoli europei. Si stanno facendo passi avanti verso un alleggerimento di tale normativa?
Noi siamo una federazione di 7 Borse europee e dunque abbiamo un certo peso. È evidente che bisogna lavorare sui tavoli europei. La vecchia Commissione stava ascoltando i feed back che erano arrivati dai mercati, ora sta a quella nuova realizzare i dovuti aggiustamenti.

La sostenibilità attualmente non è proprio un traino per la quotazione in Borsa. O no?
Agli investitori continua ad interessare il tema della sostenibilità ma, ripeto, in un'ottica di crescita del valore aziendale. Inoltre, il concetto di sostenibilità va coniugato con quello di longevità dell'azienda. A volte si prendono decisioni sul breve termine che hanno impatti negativi dal punto di vista sociale o ambientale sul lungo periodo.

Dove si è fatto bene e dove c'è invece da lavorare ancora in ambito Esg?
Si è lavorato molto bene sul versante della governance. C'è una grande presa di coscienza da parte delle aziende sulla diversity, intesa non soltanto come genere ma anche come aumento di competenze e di indipendenza dei consigli d'amministrazione. Sulla tassonomia invece, a mio avviso, si è andati un po' troppo oltre: in questo caso c'è da fare qualche aggiustamento.

Parliamo un po' di incentivi. Nella prossima manovra di Stabilità italiana dovranno essere rifinanziati i pacchetti di incentivi per la quotazione delle aziende. Come andrà a finire?
Sicuramente gli incentivi sono una delle azioni a supporto delle quotazioni in Borsa. Non sono gli unici ma sono molto importanti e devono essere indirizzati sia alle imprese che agli investitori di lungo periodo. Ebbene, è necessario che l'insieme degli incentivi siano semplici e di facile lettura da parte del mercato. L'elemento fondamentale però è la continuità nel tempo sia per le piccole aziende sia per le grandi, così da permettere agli investitori di continuare a supportarle.

E cosa sta facendo Borsa Italiana per attirare le aziende sul listino principale? Sull'Egm, infatti, c'è la fila di società che vogliono quotarsi. Non può dirsi lo stesso per gli altri segmenti.
Noi stiamo lavorando in vari campi. Innanzitutto la regolamentazione: l'obiettivo è di semplificare al massimo le regole senza però togliere i presidi a tutela degli investitori; inoltre bisogna sempre puntare all'armonizzazione con l'Europa. Su questo punto stiamo lavorando da almeno tre anni. In seconda battuta, stiamo lavorando con gli investitori istituzionali italiani per spingerli ad aumentare le allocazioni sui titoli azionari italiani: a tal proposito, entro fine anno, speriamo di vedere approvato il provvedimento per far partire il cosiddetto "fondo di fondi", che permetterà a Cdp di sottoscrivere quote di fondi che investano prevalentemente in piccole medie imprese quotate, come avevamo auspicato nel Manifesto per lo sviluppo dei mercati di capitali.

— V.D'A.

v.dangerio@ilsole24ore.com

Investimenti

CREDITO
Le cinque regioni al top

Secondo un'analisi dell'ufficio studi Weunit.it, analizzando i dati forniti dalla Banca d'Italia, le 5 regioni con la maggiore richiesta di finanziamenti a medio-lungo termine sono la Lombardia con una richiesta di 10,5 miliardi di euro, il Lazio con 5 miliardi, l'Emilia Romagna con 4,3 miliardi seguita da Veneto con 3,9 miliardi e Toscana con 3 miliardi. Da questi dati emerge che oltre la metà dei mutui richiesti in Italia, (65% del totale) viene erogato in queste 5 regioni: 26,7 miliardi di euro richiesti su un totale di 41 miliardi (fonte dati Banca d'Italia). L'area metropolitana di Milano ha registrato una richiesta di 4,9 miliardi di erogato con 8,2 milioni di abitanti mentre l'area metropolitana di Roma presenta un erogato di 4,4 miliardi di euro con 4,2 milioni di abitanti. I mutui erogati dalle due aree sono quindi molto vicini, nonostante una popolazione quasi la metà rispetto alla città lombarda.

Finanziamenti
Sempre più convenienti i mutui green

Le banche estendono le agevolazioni anche in caso di surroga

Antonio Criscione

L'offerta dei mutui mira decisamente verso il green. Complici ovviamente anche le regole sul bilancio di sostenibilità che le banche devono presentare e in cui i mutui hanno un peso rilevante per quanto riguarda la possibilità per gli istituti di essere in regola con le prescrizioni europee (si veda l'altro articolo in pagina). Alla ripresa di settembre però non è l'unico trend che si registra. Infatti c'è anche l'aspettativa di riduzione del costo del denaro da parte della Bce per la riunione del 12 del mese corrente.

La riduzione dei tassi
Dunque un'attesa di riduzione dei tassi che ha già generato effetti sull'offerta dei mutui anche su quella a tasso fisso. «Questa attesa - spiega Guido Bertolino di Mutui Supermarket - non si è limitata a portare giù l'indice Euribor, che è più strettamente legato alle decisioni di politica monetaria della Bce, come era già avvenuto con il taglio di giugno. In realtà ha portato giù anche, seppure di poco, l'Irs. Infatti nel corso del mese di agosto gli indici Irs in media hanno perso tra i 15 e i 20 punti base, cosa che non era accaduta a giugno, con l'ultimo taglio della Bce. Probabilmente ciò era dovuto alle aspettative determinate dalle dichiarazioni di giugno che facevano immaginare un andamento dei tagli dei tassi piuttosto lento o comunque coerenti con quello che si aspettava il mercato e di conseguenza non si sono mossi più di tanto». Le attese attuali, invece, prevedono tagli con un ritmo un po' più sostenuto rispetto a quello che ci si aspettava a giugno e a questo cambio di aspettative verosimilmente si deve la riduzione dell'Irs. «Gli indici Irs nel corso del mese di agosto - continua Bertolino - hanno subìto un calo di circa 20 punti base: mentre l'Irs a 10 anni è sceso di 24 punti base, quello a 30 anni solo di 19. Questo ha prodotto effetti sull'offerta di mutui a tasso fisso in particolare. Oltretutto si tratta della forma di finanziamento che è attualmente più richiesta perché costa oltre un punto percentuale meno dei corrispondenti mutui a tasso variabile».

Le surroghe green
L'altro aspetto che Bertolino sottolinea è la differenziazione sempre più marcata tra mutui green (ovvero quelli per l'acquisto di immobili di classe energetica A e B e in casi eccezionali anche la C), rispetto a quelli cosiddetti brown (per le classi energetiche meno favorevoli). «Una novità recente è il fatto che questa differenziazione è stata portata anche all'offerta di mutui di surroga. In particolare, secondo la ricostruzione dell'esperto, la prima banca a differenziare l'offerta di Surroga tra l'offerta di Surroga per immobili green era stata Crédit Agricole a fine 2023, subito dopo Intesa San Paolo, poi si è aggiunta in primavera Banca Sella e a luglio Credem, Bper e Ing. Un trend quindi che mostra come questo tipo di offerta si stia progressivamente ampliando. Se si prende l'esempio di un immobile green, quindi prevalentemente con classe energetica A o B, se è stato già stato comprato con questa caratteristica, oppure se lo è diventato in seguito magari a seguito dei lavori effettuati grazie al super bonus, in caso di surroga, può avere accesso a delle condizioni più vantaggiose. Si tratta di una differenza che mediamente sta tra i 10 e i 20 punti base e in qualche caso arriva a un massimo di 35 punti base alle corrispondenti offerte per gli immobili non green (o brown).

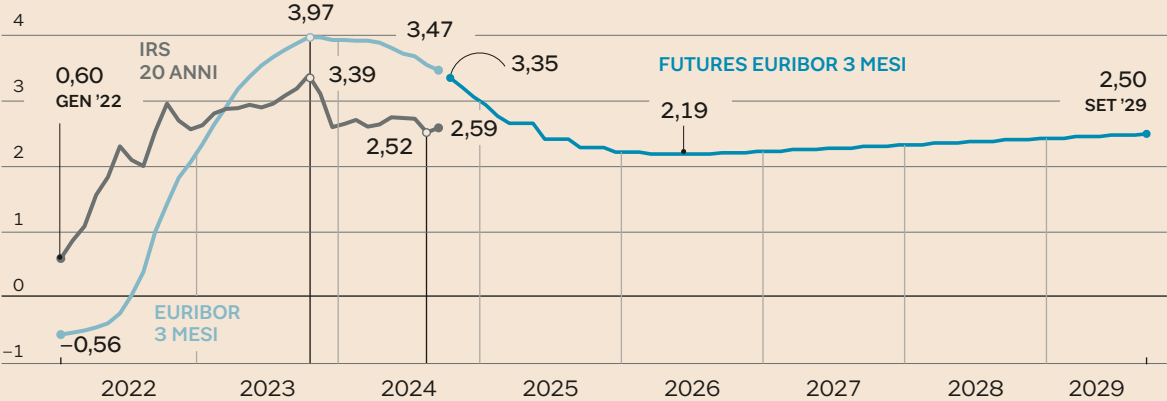
La grande novità quindi è l'allargarsi delle agevolazioni riservate al mondo green. «Questo - spiega Bertolino - per ora sembra un po' il trend più in voga. L'offerta green è diventata uno standard per l'acquisto e di fatto ormai quasi tutti gli istituti prevedono un'offerta differenziata in caso che si acquisti un immobile green o meno. Sulla surroga il green non era ancora lo standard. Con le ultime banche che hanno aderito si è avuto un ampliamento dell'offerta abbastanza importante, visto che ormai sono coinvolti istituti con quote di mercato importanti».

Altre agevolazioni
Oltre ai tassi, va considerato che gli istituti offrono anche altre agevolazioni. Come emerge infatti dalla tabella, spesso oltre alla riduzione del tasso di interesse, c'è l'azzeramento delle spese di istruttoria, in alcuni casi, o comunque una loro riduzione. Però occorrerà informarsi bene dal venditore sulla classe energetica dell'immobile perché in alcuni casi l'agevolazione riguarda solo la classe A, mentre in altri si arriva fino alla C. Ovviamente questo può orientare diversamente l'acquirente rispetto alla scelta dell'istituto erogatore.

LE AGEVOLAZIONI

Gli immobili beneficiati
Le riduzioni sui tassi applicati sono riservati all'acquisto di immobili in classe energetica A, spesso per quelli anche in classe B e qualche volta anche per quelli in classe C. Oltre questa soglia si va nelle classi "brown" che non beneficiano di alcun sconto. Le agevolazioni consistono innanzitutto nella riduzione del tasso applicato (in genere tra i 10 e i 20 punti base, anche se in qualche caso si arriva a 35). In molti casi ci sono delle riduzioni, fino all'azzeramento, delle spese di istruttoria. Inoltre diverse banche stanno applicando agevolazioni per mutui green anche in caso di surroga di un precedente finanziamento.

LE COORDINATE. Come i mutui green conquistano il mercato

ANDAMENTO STORICO E ATTESO DEL COSTO DEL DENARO
Per il periodo Gennaio 2022 - Settembre 2024 indicati i valori medi mensili di Euribor 3 mesi e IRS 20 anni. Per i valori attesi da Ottobre 2024 a Settembre 2029 estrapolati i dati dalle quoazioni dei Futures sull'Euribor 3 mesi scambiati sul Mercato Liffe di Londra aggiornati il 03/09/2024. *Dati in %*

RILEVAZIONE DELLE MIGLIORI 5 OFFERTE DI MUTUO ACQUISTO A TASSO FISSO
Immobile situato a Milano del valore di € 220.000, importo richiesto € 140.000 e durata del mutuo 25 anni, richiedente di 34 anni con reddito mensile € 2.400

Simulazione a Tasso Fisso per immobili con classe energetica A o B

	ISTITUTO	INDICE	SPREAD %	TAN%	RATA €	TAEG %
1.	**Crédit Agricole**	IRS	0,00	2,46	625,25	2,61
2.	**Credem**	IRS	0,07	2,56	632,30	2,75
3.	**Intesa Sanpaolo**	Tasso Finito	-	2,65	638,69	2,78
4.	**Webank**	IRS	0,35	2,71	642,97	2,80
5.	**Sella**	Tasso Finito	-	2,85	653,02	2,92

Simulazione a Tasso Fisso per immobili con classe energetica C

	ISTITUTO	INDICE	SPREAD %	TAN%	RATA €	TAEG %
1.	**Crédit Agricole**	IRS	0,18	2,64	637,98	2,86
2.	**Sella**	Tasso Finito	-	2,85	653,02	2,92
3.	**Credem**	IRS	0,22	2,71	642,97	3,00
4.	**Webank**	IRS	0,55	2,91	657,36	3,01
5.	**BNL**	Tasso Finito	-	2,90	656,64	3,12

Simulazione a Tasso Fisso per immobili con classe energetica D o inferiore

	ISTITUTO	INDICE	SPREAD %	TAN%	RATA €	TAEG %
1.	**Crédit Agricole**	IRS	0,18	2,64	637,98	2,86
2.	**Credem**	IRS	0,22	2,71	642,97	3,00
3.	**Webank**	IRS	0,55	2,91	657,36	3,01
4.	**BNL**	Tasso Finito	-	2,90	656,64	3,12
5.	**Banco BPM**	IRS	0,50	2,99	663,17	3,14

RILEVAZIONE DELLE MIGLIORI 5 OFFERTE DI MUTUO SURROGA
Immobile situato a Milano del valore di € 220.000, importo richiesto € 140.000 e durata del mutuo 25 anni, richiedente di 34 anni con reddito mensile € 2.400

Simulazione a Tasso Fisso per immobili con classe energetica A o B

	ISTITUTO	INDICE	SPREAD %	TAN%	RATA €	TAEG %
1.	**Intesa Sanpaolo**	Tasso Finito	-	2,60	635,14	2,74
2.	**Crédit Agricole**	IRS	0,33	2,79	648,71	2,85
3.	**Credem**	IRS	0,35	2,84	652,30	2,92
4.	**Webank**	IRS	0,60	2,96	660,99	3,00
5.	**Sella**	Tasso Finito	-	2,95	660,26	3,08

Simulazione a Tasso Fisso per immobili con classe energetica C

	ISTITUTO	INDICE	SPREAD %	TAN%	RATA €	TAEG %
1.	**Crédit Agricole**	IRS	0,33	2,79	648,71	2,92
2.	**Webank**	IRS	0,60	2,96	660,99	3,00
3.	**Credem**	IRS	0,45	2,95	659,54	3,05
4.	**Sella**	Tasso Finito	-	2,95	660,26	3,08
5.	**Intesa Sanpaolo**	Tasso Finito	-	2,95	660,26	3,10

Simulazione a Tasso Fisso per immobili con classe energetica D o inferiore

	ISTITUTO	INDICE	SPREAD %	TAN%	RATA €	TAEG %
1.	**Crédit Agricole**	IRS	0,33	2,79	648,71	2,92
2.	**Webank**	IRS	0,60	2,96	660,99	3,00
3.	**Credem**	IRS	0,45	2,95	659,54	3,05
4.	**Intesa Sanpaolo**	Tasso Finito	-	2,95	660,26	3,10
5.	**Banco BPM**	IRS	0,50	2,99	663,17	3,13

LE OFFERTE
Le offerte delle banche legate ai mutui green

BANCA	PROMO ACQUISTO IMMOBILI AD ALTA EFFICIENZA ENERGETICA			PROMO SURROGA IMMOBILI AD ALTA EFFICIENZA ENERGETICA	
	TASSO SCONTATO %	SPESE DI ISTRUTTORIA	CLASSE ENERGETICA	TASSO SCONTATO %	CLASSE ENERGETICA
Intesa Sanpaolo	0,35	Azzerate	A o B	0,35	A o B
Crédit Agricole	Fino a 0,28*	Gratuite	A, B o C	(**)	A o B
BPER Banca	0,10	Ridotte	A, B o C	0,10	A, B o C
ING	0,10	-	A o B	0,10	A o B
Sella	0,20***	-	A, B o C	0,15	A, B o C
Credem	Fino a 0,16	Azzerate	A o B	Fino a 0,05	A o B
UniCredit	Min 0,25 max 0,60	-	A	-	-
BNL	Min 0,10 max 0,30	Ridotte	A o B	-	-
Banco BPM	0,20	-	A o B	-	-
Webank	0,20	-	A o B	-	-
CheBanca!	-	Azzerate	A o B	-	-

(*) Lo sconto di tasso si applica anche per i mutui di surroga; (**) Spese di incasso rata gratuite (***) quota interessi gratuita per le prime 6 rate Fonte: Supermarket

Per gli istituti il risparmio energetico migliora il bilancio

IL GREEN ASSET RATIO

Come mai le banche sono così attive nel proporre mutui green? Come spiega Daniela Percoco Manager Real Estate Advisory di Crif: «Tra le novità più rilevanti per il settore bancario vi è l'obbligo di inserire nel proprio bilancio di sostenibilità il Green asset ratio (Gar), l'indicatore che misura la quota di esposizioni di una banca rispetto al totale delle sue attività che sono "ambientalmente sostenibili" secondo i criteri definiti dalla Tassonomia Europea. Le categorie di attività per le quali si effettua la verifica di allineamento tassonomico, e quindi che possono entrare all'interno del computo del Gar, includono anche l'"acquisto e la proprietà di immobili", riconducibili pertanto ai "mutui verdi"». Un fattore di cui si capisce il peso se si considera, come spiega Percoco, che i mutui rappresentano all'interno degli attivi bancari una quota che supera ampiamente il 50%. «Il significativo contributo che i mutui possono fornire all'incremento del Gar – conclude Percoco - giustifica la forte attenzione che le banche rivolgono ad essi».

Di recente Crif ha fatto il punto della situazione valutando proprio l'impatto del Gar rispetto ai bilanci bancari. Il Crif Esg Outlook ha esaminato i primi risultati relativi al Gar pubblicati dalle maggiori banche italiane. Da questi emerge che i mutui per le case «costituiscono la principale attività "sostenibile" per le banche e rappresenta una buona base su cui innestare incentivi statali al fine di allinearsi agli obiettivi della direttiva "Case Green" della Ue». I prestiti garantiti da immobili residenziali infatti rappresentano circa il 90% del totale che le banche possono utilizzare nell'elaborazione del Gar e sono, secondo Crif, per la maggior parte (66%) già in linea con le regole europee per la finanza verde.

Occorre poi considerare che gli italiani dovranno fare i conti anche con le prescrizioni della cosiddetta direttiva "Casa Green", che impongono l'efficientamento energetico delle abitazioni nei prossimi decenni. La situazione presenta un complessivo ritardo anche se ci sono segnali positivi di evoluzione. Attualmente, secondo la ricerca, solo il 4% degli immobili residenziali italiani è in classe energetica A. «Tuttavia, oltre il 40% degli immobili ristrutturati nel 2023 sono stati portati alla classe energetica A, mentre le nuove costruzioni sempre in questa classe superano il 90%». Crif ha elaborato tre scenari di evoluzione per i prossimi appuntamenti dell'attuazione della direttiva. Lo scenario meno ottimistico indica una limitata riduzione di immobili in classe G, che resterebbero nel 2030 al 34% e nel 2050 al 29% del totale degli immobili, mentre la quota della classe energetica A potrebbe passare al 6% nel 2030 e al 14% nel 2050. Ma c'è anche uno scenario ottimistico che ipotizza una riduzione degli immobili in classe G al 26% entro il 2030 e al 7% entro il 2050, e un aumento significativo degli immobili in classe A che arriverebbero al 14% nel 2030 e il 37% nel 2050 sul totale degli immobili. Il ruolo delle banche ovviamente non sarà indifferente e le norme sui loro bilanci non faranno altro che incentivare questo trend.

—**An.Cr.**

CONTROVERSIE
Airbnb e NewYork City

Airbnb Inc. sta esortando i funzionari della città di New York a ridimensionare un regolamento locale, entrato in vigore un anno fa, che ha messo fuori legge la maggior parte dei suoi annunci di affitti a breve termine, citando gli impatti su viaggiatori e host, vale a dire prezzi più alti per i viaggiatori e un impatto zero sul mercato immobiliare. Airbnb ha affermato che la legge locale secondo la quale gli host devono essere occupanti permanenti delle unità affittate e devono registrarsi presso la città prima di pubblicare affitti, non è riuscita a combattere la crisi immobiliare. Dopo l'attuazione della legge, il numero di annunci Airbnb che consentono soggiorni inferiori a 30 notti è diminuito dell'83%,.La raccomandazione di Airbnb è l'ultima raffica di una lunga battaglia con New York City. Airbnb aveva già citato in giudizio la città nel tentativo di bloccare le nuove regole lo scorso anno, ma un giudice aveva archiviato il caso.

Settore caldo. Viaggi vicini ad un nuovo boom nel 2024 ma in Borsa restano zone d'ombra

Il comparto è un mix composito: hotel, vettori aerei, crociere operatori on line

Lucilla Incorvati

A parte guerre, inflazione e prezzi di voli e hotel in aumento, nel 2024 il turismo globale supererà dell'8% il picco del 2019 con una crescita del 12% su base annua. Un dato che equivale al 10% del Pil globale rispetto al 9,1% nel 2023 e al picco del 10,4% del 2019. «In realtà, rispetto alle forti fasi di ripresa del 2022 e del 2023, la crescita dei viaggi sta iniziando a rallentare - spiega Kevin McCarthy, analista azionario di Neuberger Berman - poiché i consumatori sono in difficoltà con i prezzi. Le tariffe aeree si sono moderate in primavera, ma i volumi di traffico aeroportuale continuano a rallentare (dal +7% di gennaio al +5% di agosto) e i prezzi degli hotel potrebbero appiattirsi entro la fine dell'anno, rispetto al +3% di gennaio.

In borsa è un settore molto composito (ricomprende hotel operatori online, compagnie di navigazione, ma anche aereolinee) e oggi sembra caratterizzato da luci e ombre. «Da inizio estate la domanda di viaggi/hotel è stata molto elevata - spiega Filippo Diodovich, senior market strategist di IG Italia - ma l'agguerrita concorrenza tra i gruppi ha eroso i margini e ha portato qualche celebre titolo a perdere notevolmente. I principali Etf legati al mondo del turismo evidenziano da inizio estate una performance molto vicina a zero nonostante forti oscillazioni nel periodo esaminato (boom di vendite a luglio e marcati acquisti in agosto)». Se ad esempio è stato positivo l'andamento di Expedia, Booking.com, Marriott International, Hilton, Intercontinental, Accor, sono state pesanti le perdite per Tripadvisor, Airbnb e tutte le compagnie aeree. «Airbnb ha dovuto affrontare sfide difficili derivanti da normative molto più severe nei principali mercati urbani e prenotazioni più deboli del previsto - spiega Diodovich-. L'inflazione ha anche colpito la spesa discrezionale dei consumatori, in particolare per quanto riguarda gli alloggi più costosi. TripAdvisor non è riuscita a capitalizzare appieno la tendenza. La maggiore concorrenza nel settore, combinata con un cambiamento nel comportamento dei consumatori verso prenotazioni più dirette, ha danneggiato le performance di Tripadvisor».

Come ricorda ancora l'esperto Expedia e Booking.com, invece, hanno prosperato. Le scelte di diversificazione tra voli e hotel hanno attratto i viaggiatori in cerca di soluzioni all-in-one. Expedia (ndr sul titolo ha un buy Goldman Sachs che ha alzato il rating da 184 a 200 dollari) ha mostrato resilienza, grazie ad una piattaforma diversificata che abbraccia varie esigenze di viaggio. «Nonostante le sfide, i titoli del turismo rimangono sotto i riflettori - conclude Diodovich - poiché la domanda di viaggi globale rimane forte. Ma aziende come Airbnb e TripAdvisor dovranno superare molti ostacoli per riconquistare gli investitori».

Le aspettative di breve termine di Kevin McCarthy si orientano su una fase di assestamento ciclico nei prossimi 6-12 mesi, mentre su un orizzonte a tre anni si prevede un'espansione secolare sostenuta da più fattori: viaggiatori più giovani nei Paesi sviluppati (con un orientamento esperienziale), baby-boomer con elevate disponibilità e una ricchezza crescente nei mercati emergenti. Tra i titoli le preferenze vanno alle crociere «che offrono uno sconto significativo rispetto alle alternative sulla terraferma (circa il 30%) - conclude McCarthy - e dovrebbero continuare a beneficiare di una clientela alla ricerca di valore. In questo ambito preferiamo Carnival Corp che ha dalla sua anche una fase di riorganizzazione con nuovo management focalizzato su un trasferimento di valore agli azionisti grazie al miglioramento del bilancio».

Chi perde e chi guadagna nel settore dei viaggi

Andamento in Borsa di alcuni dei principali gruppi del settore hotellerie, operatori di viaggi online e compagnie aeree

	PERFOMANCE % AD UN ANNO	P/E 2024 PRICE / EPS
Ryl Crbn Grp O/D	63,4	13,8
Indian Hotel/D	56,1	73,5
Hilton Wldwd H/D	42,8	30,7
Intercon. Hote/D	27,3	22,8
Expedi Group I/D	24,8	11,5
Booking Holdin/D	22,4	21,7
Accor/D	13,5	17,2
Easyjet/D	12,9	7,9
Marriott Inter/D	12,1	24,7
Tui N/D	9,3	5,8
Norwgn Crus Li/D	7,4	11,4
Carnival Corp/D	3,9	13,5
Delta Air Lin/D	-1,1	7,4
Ryanair Hldgs/D	-1,8	9,5
United Airlns /D	-11,8	4,6
Tripadvisor In/D	-12,1	11,3
Airbnb Inc Ord/D	-13,3	27,7
Whitbread/D	-16,3	14,0
Mgm Resorts In/D	-18,2	13,0
Americn Arlns /D	-27,8	10,7
Hworld-S/D	-28,2	16,8
Dt Lufthansa A/D	-30,5	6,9
Air France - K/D	-41,8	3,4

Fonte: elaborazione Ufficio Studi Il Sole 24 Ore su dati Refinitiv

AUTOGOL

Gli investitori Esg fanno causa al governo del Texas

di **Vitaliano D'Angerio**

Non arrendersi mai. Oppure, nella versione di John Belushi: «Quando il gioco si fa duro, i duri cominciano a giocare». Il governo del Texas nel 2021 ha deciso che gli investitori Esg dovevano cospargersi la testa di cenere e chiedere scusa per aver escluso i combustibili fossili dal portafoglio. Per chi opponeva resistenza, il Texas ha varato una legge anti-Esg: chi non faceva marcia indietro, finiva in una lista nera con tutte le conseguenze del caso.

Ineluttabile? Per niente. L'American Sustainable Business Council, appellandosi al primo emendamento della Costituzione americana, ha fatto causa al governo del Texas. La blacklist viene infatti ritenuta una preoccupante ingerenza dell'esecutivo texano negli affari del settore privato. Freedom quindi per tutti. Libertà di investire in fossili ma anche di metterli al bando visti i danni che provocano al clima.

Investimenti

MERCATI
Incertezza nel Regno unito

Le previsioni sui tassi del Regno unito non sembrano essere valutate bene. Per Daniela Russell, responsabile Hsbc della strategia tassi Uk, le aspettative implicite nei mercati monetari sulla discesa dei saggi d'interesse britannici appaiono mal valutate rispetto a quelle dei tassi statunitensi e dell'eurozona. Secondo i dati di Refinitiv, i mercati si aspettano che i tassi statunitensi si assestino vicino al 3%, quelli dell'eurozona intorno al 2% e quelli britannici a circa il 3,5 per cento. «Non crediamo che la traiettoria delle tre banche centrali - sostiene Russell –, né i loro tassi terminali attesi, saranno così diversi come i mercati si aspettano». Hsbc prevede che i rendimenti dei titoli di Stato del Regno Unito invertiranno la loro recente sottoperformance rispetto ai rendimenti dei titoli di Stato degli Stati Uniti e dell'Eurozona.

Prodotti monetari. Tra Etf, fondi e titoli di Stato la scelta per la gestione della liquidità a breve

Oltre ai conti di deposito, ci sono opportunità nel tasso Bce sui depositi

Pagina a cura di
Marcello Frisone

Non solo conti di deposito. Chi non si accontenta di questi strumenti per gestire la liquidità a breve, viste le previsioni al ribasso dei tassi di interesse, potrebbe trovare opportunità (e relativi rischi) puntando sui prodotti monetari che seguono il tasso sui depositi Bce oppure sui nostri "amati" bond sovrani. Anche qui, però, la scelta tra fondi ed Exchange traded fund (Etf) da un lato, e di BoT e BTp dall'altro, potrebbe creare ulteriore incertezza. Ecco allora un vademecum per una scelta consapevole.

La situazione generale
Il 23 agosto scorso la Fed ha dato il via libera al taglio dei tassi Usa dalla prossima riunione del 17 settembre. Due mesi e mezzo fa, per certi versi sorprendentemente, la Banca centrale europea (Bce) ha abbassato il tasso di deposito al 3,75 per cento. Già nella riunione Bce del 12 settembre prossimo ci sarà probabilmente un altro abbassamento dei tassi, seguito da altri tagli nelle successive sette riunioni fino ad agosto 2025 (si veda grafico).

I motivi di questi possibili tagli sono almeno tre:
1. lo stato di salute dell'economia europea;
2. i livelli di inflazione in Italia (ma adesso anche in Germania) che si attestano su livelli ampiamente sotto controllo;
3. le mosse appunto della Fed.

Il tasso sui depositi Bce
Questo tasso è rilevante per qualsiasi considerazione di natura finanziaria, ma incide particolarmente su quei prodotti monetari, sia Etf sia fondi, che investono direttamente su strumenti monetari. Questi sono i depositi presso banche, i contratti di pronti contro termine o su strutture a replica sintetica che permettono di ottenere le performance del principale benchmark di questa tipologia di strumenti, cioè l'Euro short term rate (€Str).

Questo tasso è considerato come tasso privo di rischio per l'area euro ed è calcolato come media dei tassi dei depositi overnight (della durata di un giorno lavorativo) tra le banche segnalanti. Non rappresenta, pertanto, esattamente lo stesso valore del tasso dei depositi presso la Bce, ma si avvicina e lo segue molto da vicino.

Come gestire la liquidità a breve
La strategia di investimento con Etf e fondi non è l'unica che può essere seguita per la gestione della liquidità a breve. Oltre ai conti di deposito (si veda «Plus24» del 24 agosto scorso) si possono considerare Etf e fondi che investono su strumenti obbligazionari a brevissimo termine o, direttamente, su quei bond a scadenza residua ravvicinata, come per esempio BoT oppure BTp.

Cosa scegliere tra fondi o bond
A questo punto affrontiamo le variabili che possono influenzare la scelta di un investitore, indeciso tra gestire la liquidità a breve con strumenti monetari (come quelli evidenziati nella tabella sotto riportata) oppure direttamente con obbligazioni.

È evidente che l'investimento in un titolo di Stato a tasso fisso permette di definire con esattezza il rendimento a scadenza. Per esempio, il BTp che scade ad agosto 2025 lo si può acquistare a 98,30 euro, distribuirà cedole dell'1,2% e rimborserà 100 tra 1 anno, con un rendimento complessivo del 3,1 per cento.

Il rendimento dei fondi
Gli strumenti monetari evidenziati in tabella, invece, maturano in questo momento un tasso di remunerazione giornaliero pari a poco meno il 3,75% annuo fino alla prossima revisione dei tassi della Bce.

Utilizzando l'evoluzione dei tassi fino ad agosto 2025 si avrebbe un rendimento complessivo pari a poco più del 2,8%, quindi 30 punti base in meno rispetto al rendimento del BTp. «Questo vantaggio nei confronti del BTp - spiega Rocco Probo, analista finanziario di Consultique Scf - verrebbe tuttavia meno se effettivamente da qui a 1 anno ci saranno meno tagli dei tassi da parte della Bce rispetto a quanto atteso dal mercato. Lo strumento monetario genererebbe dunque un rendimento maggiore in uno stato di più lenta discesa dei tassi».

La tassazione da considerare
I rendimenti sopra accennati si intendono però al lordo della tassazione. L'investitore non deve infatti sottovalutare il ruolo della fiscalità che permette di rendere il BTp tassato al 12,5% con possibilità di compensare le plusvalenze prodotte con eventuali minusvalenze pregresse. «Gli strumenti monetari, in quanto fondi ed Etf - chiosa Probo -, non permettono invece la compensazione e tendenzialmente sono tassati al 26%, con l'eccezione dell'Etf Xtrackers Eur Overnight Rate Swap Acc (LU0290358497) la cui aliquota fiscale, considerando la sua struttura derivativa e la natura del paniere sostitutivo, è prossima al 12,5 per cento».

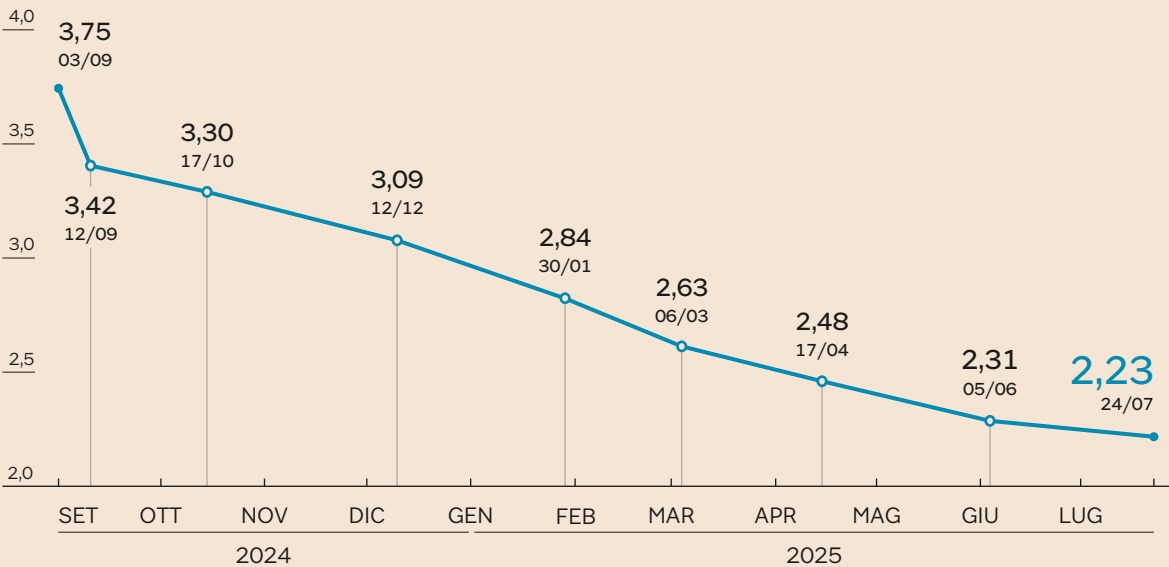
Etf e fondi monetari

Alcuni dei prodotti monetari che puntano sul tasso depositi Bce

ISIN	NOME	REND. 1 ANNO %	COSTI %
ETF			
FR0010510800	Amundi Eur Overnight Return Acc	3,89	0,10
LU0290358497	Xtrackers Eur Overnight Rate Swap Acc	3,97	0,10
LU1190417599	Lyxor Smart Overnight Return Acc	4,09	0,10
FONDO			
LU0423950210	Bnp Paribas InstiCash Eur 3M Acc	3,90	0,41
FR0000991390	La Française Trésorerie Isr R Acc	4,01	0,16

Fonte: Consultique Scf

Le attese sui tassi

Le date delle future riunioni della Bce e il tasso atteso per quella specifica data dagli operatori di mercato
Dati in percentuale

«Si prevede il calo dei tassi ma tenere d'occhio l'inflazione»

INTERVISTA

Jacopo Ceccatelli
Finint private bank Spa

«Le previsioni sul calo dei tassi di interesse dovrebbero essere confermate, ma per non farsi trovare impreparati gli investitori dovrebbero guardare con attenzione all'inflazione (oltre alla "core", quella dei servizi) che, in caso di un rallentamento del calo, potrebbe mettere in difficoltà la Bce rispetto all'intenzione di ridurre in maniera significativa i tassi di riferimento». È l'avvertenza di Jacopo Ceccatelli, responsabile direzione clientela istituzionale di Finint private bank Spa.

Perché i tassi di riferimento della Banca centrale europea (Bce) sono così importanti e seguiti dagli operatori economici e dei mercati finanziari?
I tassi di riferimento della Bce indicano la remunerazione per i depositi lasciati in giacenza, oppure il costo a cui il sistema bancario può finanziarsi presso la Banca centrale (ovviamente i due tassi sono differenti). Di fatto questi tassi di deposito e finanziamento presso la Bce, determinano a loro volta il livello a cui il sistema bancario remunera i depositi oppure fa pagare gli impieghi a tutti i clienti. In sostanza, determinando il costo del denaro, i tassi di riferimento della Bce impattano in maniera molto significativa sul sistema economico. Un costo del denaro basso incentiva le imprese ad accedere ai finanziamenti per fare investimenti, alimentando così il ciclo economico. E viceversa ovviamente.

Dopo che a giugno la Bce ha effettuato un primo taglio dei tassi di riferimento dello 0,25%, si prevede che ci possano essere ulteriori ribassi?
Sì, dopo il ciclo di rialzi tra luglio 2022 e settembre 2023 che ha portato a un rialzo del 4,50%, sono adesso previsti una serie di tagli per almeno i prossimi 18-24 mesi, in conseguenza soprattutto del rientro dell'inflazione e di aspettative in Europa di crescita economica moderata.

Quanti sono i tagli dei tassi che si prevede la Bce possa effettuare da qui alla fine 2025?
Attualmente il mercato prevede almeno due ulteriori tagli di 0,25% da qui a fine 2024, e altri cinque nel 2025, il che implicherebbe una riduzione complessiva ulteriore di circa 1,75 per cento. Considerando il taglio di 25 punti base effettuato a giugno, la riduzione complessiva sarebbe di circa il 2% dai massimi del 2024.

Ma queste aspettative sono credibili o troppo ottimistiche?
Al momento i dati macroeconomici sembrano confermare questo scenario; da un lato l'inflazione in Europa si sta avvicinando al livello del 2% (+2,2% la rilevazione provvisoria di agosto) che rappresenta una crescita dei prezzi considerata "ideale" dalla stessa Bce; dall'altro i dati di crescita economica indicano un aumento molto moderato del Pil (+0,60% il dato annualizzato per il secondo trimestre 2024). Entrambe queste dinamiche supportano sicuramente il percorso di rientro dei tassi di riferimento della Bce previsto per il prossimo futuro.

Jacopo Ceccatelli. Finint private bank

Quali potrebbero essere le dinamiche che mettono in discussione questo scenario?
Le dinamiche da osservare sono ovviamente legate alla crescita dei prezzi e all'attività economica. Relativamente alla crescita dei prezzi, vanno seguite con attenzione la componente cosiddetta "core" (quella cioè che esclude energia, cibo, alcool e tabacco) e quella del settore dei servizi. Entrambe hanno avuto un andamento meno positivo (nel senso di cali minori) rispetto all'indice generale; se il calo di queste componenti dovesse essere messo in discussione dalle prossime rilevazioni, potrebbe mettere in difficoltà la Bce rispetto all'intenzione di ridurre in maniera significativa i tassi di riferimento.

E per quanto riguarda l'attività economica?
Una forte ripresa potrebbe indurre la nostra Banca centrale ad agire con maggiore prudenza sui tassi, ma sarebbe in fondo una conseguenza di uno scenario tutto sommato positivo.

Quanto sono importanti le dinamiche degli Stati Uniti e della Fed nell'influenzare i tassi di riferimento Bce?
Gli Stati Uniti rappresentano l'area economica più importante e influente a livello globale; per definizione quindi tendono comunque a influenzare il resto del mondo, inclusa l'Unione europea. Al di là di questo, va sottolineato che le economie dell'Unione europea e degli Stati Uniti sono profondamente collegate da rapporti commerciali e produttivi molto stretti. Di conseguenza non deve sorprendere che ci sia una forte correlazione sia dei dati di inflazione, sia di quelli di crescita economica; ciò evidentemente porta come conseguenza una altrettanto significativa correlazione nell'andamento dei tassi di riferimento delle rispettive Banche centrali.

m.frisone@ilsole24ore.com

GLOSSARIO

Tasso di deposito overnight
È il tasso di interesse che la Bce riconosce al sistema bancario per i depositi overnight (della durata quindi di un giorno lavorativo) mantenuti presso di essa. Questo tasso definisce il livello di remunerazione del denaro a brevissimo termine. Attualmente è al 3,75 per cento.

Tasso "principale"
È il tasso di interesse che la Bce richiede al sistema bancario per operazioni di rifinanziamento della durata di una settimana. Definisce il costo del denaro a breve termine per il sistema bancario e, di conseguenza, per tutto il sistema economico. Può essere considerato il principale indicatore della politica monetaria della Bce. Attualmente è al 4,25 per cento.

Tasso "marginale"
È il tasso l'interesse che la Bce richiede al sistema bancario per operazioni di rifinanziamento overnight (della durata di un giorno lavorativo).
È un tasso applicato a scambi di fondi effettuati nella giornata di negoziazione di riferimento con rientro nella giornata lavorativa successiva. Attualmente è al 4,50 per cento.

Euro short term rate
Questo tasso è calcolato come la media dei tassi di deposito overnight scambiati tra un pool di principali banche europee. Trattandosi di un tasso a brevissima scadenza è considerato un tasso a rischio molto basso.
Non rappresenta esattamente lo stesso valore del tasso dei depositi presso la Bce, ma si avvicina e lo segue molto da vicino.

Etf
Gli Exchange traded fund sono strumenti collettivi di investimento di tipo passivo che replicano un benchmark o un indice di riferimento definiti a priori, in maniera il più possibile esatta e passiva. Non c'è alcuna discrezionalità da parte del gestore, che si deve quindi limitare a restare il più aderente possibile al benchmark o indice prescelto. Rispetto ai classici fondi a gestione attiva gli Etf hanno normalmente commissioni e costi di gestione nettamente inferiori.

Etf a replica sintetica
Gli Etf sintetici, sono strumenti che mirano a replicare l'andamento di un determinato benchmark o indice attraverso operazioni "sintetiche", senza cioè investire direttamente nei sottostanti del benchmark o indice prescelto, ma attraverso contratti interbancari in strumenti derivati normalmente di tipo "total return swap".

BoT e BTp
Sono normalmente considerati BoT e BTp a brevissima scadenza i titoli che abbiano una vita residua inferiore a tre mesi.

Tassazione dei prodotti
La tassazione sui proventi derivanti dall'investimento in strumenti finanziari in Italia è del 12.50% per tutti i titoli di stato dell'Unione Europea (e titoli equiparati), mentre è del 26% per tutti gli altri titoli o strumenti.

Investimenti
La posta del risparmiatore

Pagina a cura di **Federica Pezzatti**

CONTATTI
SCRIVI A PLUS

Redazione Plus 24-Lettere
Indirizzo: Viale Sarca, 223
20126 Milano

e-mail: plus@ilsole24ore.com
ilsole24ore.com/sez/risparmio

LE VOSTRE DOMANDE

AZIONI

Azionista di Tinexta chiede lumi sul trend discendente del titolo quotato sullo Star

Chiedo lumi riguardo all'andamento in forte calo del titolo Tinexta? La vicenda appare ancora più grave visto che molti funzionari della mia banca continuano a sperticarsi in elogi su tale titolo affermando che si tratta di partner strategici dell'istituto bancario, che è una società all'avanguardia.
Il fatto che gli amministratori della società stiano facendo poco e nulla per tutelare i loro azionisti di minoranza è inspiegabile.
— Francesco N.

Attualmente i giudizi degli analisti sul titolo Tinexta rimangono positivi, ma per lo più, dopo la diffusione dei dati del primo semestre del 2024, sono stati rivisti al ribasso. Questo in considerazione del fatto che il contributo della società francese Abf Group Sas, di cui il 73,87% è stato acquisito a inizio anno per 73,5 milioni, è stato inferiore al previsto (in sede di annuncio dell'operazione Abf stimava una crescita media annua dei ricavi pari al 20 - 21% e un ebitda margin in lieve aumento rispetto al 48% del 2023).
Erano previsti, oltre al prezzo pagato, due corrispettivi potenziali legati alle performance del 2023 e del 2024, e già il corrispettivo 2023 non è stato versato sulla base dei consuntivi; inoltre, sulla base delle previsioni 2024, anche il relativo corrispettivo potenziale, pari a massimi 13,2 milioni, non risulta dovuto.
Nel primo semestre 2024 Abf ha evidenziato ricavi per circa 5,6 milioni, un ebitda negativo per 1,3 milioni e una perdita netta di 2,4 milioni (ricordiamo che il preconsuntivo 2023 aveva indicato ricavi annui di 30,6 milioni, con un balzo del 54% rispetto all'anno precedente, e un ebitda rettificato di 14,6 milioni).
Abf opera nella consulenza alle Pmi per lo sviluppo di progetti territoriali sostenuti da finanziamenti pubblici per l'innovazione, ma l'instabilità politica in Francia (non ancora terminata) ha determinato ritardi, rinvii e revisioni al ribasso di tutte le decisioni in materia di aiuti pubblici nazionali e dei relativi lanci di bandi di progetto. E così Tinexta stima ora per l'intero esercizio 2024 (senza Abf) ricavi in crescita del 12% rispetto alla guidance precedente dell'11 - 15%; includendo Abf il giro d'affari dovrebbe salire del 20 per cento.
Sempre escludendo Abf, l'ebitda rettificato dovrebbe salire dell'11% (in precedenza fra il 10% e il 14%), mentre includendo Abf Group Sas dovrebbe aumentare del 22 per cento.
Questa nuova guidance non include eventuali contributi derivanti dalla crescita per linee esterne che il gruppo Tinexta intende continuare a perseguire nel prossimo periodo.
Al momento, l'unico fatto certo in proposito è rappresentato dall'Opa obbligatoria che sarà lanciata sul residuo 25,37% del capitale sociale di Defence Tech Holding (azienda attiva nella cybersecurity quotata all'Euronext Growth Milan) a 3,15 euro per azione per un controvalore massimo di circa 20,4 milioni di euro, e finalizzata al delisting della società oggetto di Opa.
— **Valeria Novellini**

IMMOBILIARE

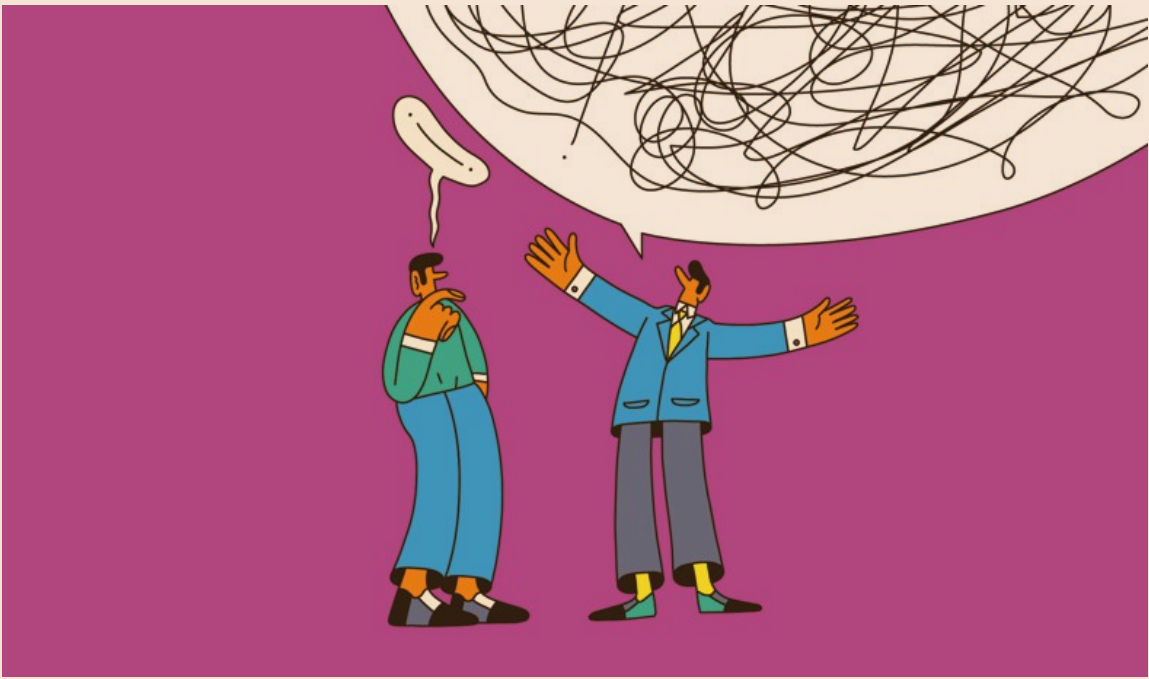
Case all'asta? Offerta in calo ma l'interesse c'è e le banche offrono mutui ad hoc

Sono un'impiegata che per lavoro ha necessità di vivere in un'altra città dove affitto una camera.
Vorrei comprare una casa in modo da pagare un eventuale mutuo al posto del costoso affitto.
In particolare sarei interessata a immobili in asta.
So che ci sono speciali convenzioni con le banche. Sapete darmi maggiori informazioni?
— Giada D.

Secondo l'Osservatorio Brick realizzato dalla società Berry Srl nel primo semestre del 2024 sono state circa 70mila le aste pubblicate (-21% rispetto alle 87.773 del primo semestre 2023), per un valore complessivo dell'offerta minima di partenza pari a circa 12 miliardi di euro (-14% rispetto ai 14 miliardi del primo semestre 2023).
I soggetti interessati all'acquisto di un immobile alle aste giudiziarie possono, prima dello svolgimento dell'asta, contattare le banche operanti sul territorio locale e nazionale, per verificare l'offerta del servizio volto alla concessione di un mutuo ipotecario per l'acquisto dell'immobile oggetto della procedura esecutiva.
In questo contesto l'Abi (l'associazione delle banche) – nell'ottica di favorire la più ampia apertura di tale segmento di mercato e di riduzione dei tempi di definizione del processo esecutivo – ha individuato con diversi Tribunali italiani procedure che prevedono, nel rispetto del dettato normativo e delle esigenze organizzative dei singoli Tribunali, un procedimento utile alla partecipazione alle aste giudiziarie facendo ricorso agli usuali strumenti di finanziamento bancario, mediante l'erogazione di mutui garantiti da ipoteche iscritte sullo stesso immobile oggetto di aggiudicazione.
L'associazione sul suo sito rende fruibile anche un elenco, in continuo aggiornamento, che consente la ricerca agevolata dei Tribunali e delle banche aderenti all'iniziativa. Naturalmente resta fermo che il cliente può rivolgersi a banche diverse da quelle indicate nell'elenco, che offrano tale servizio alla clientela.

La lettera. Aumento dell'assicurazione casa di UnipolSai del 35%? Colpa del clima

ILLUSTRAZIONE DI FABIO BUONOCORE

Il 5 agosto 2024 al momento del rinnovo in agenzia di due polizze in scadenza, mi veniva comunicato da UnipolSai che il premio della copertura "casa & servizi" sarebbe risultato sensibilmente aumentato e che, invece, la tariffa della polizza professionale sarebbe rimasta invariata. Ho dunque pagato quest'ultima, mentre per la polizza sull'abitazione, come da accordi con l'impiegata, sarei stato ricontattato per ricevere maggiori informazioni.
A seguito della mancanza di contatto una settimana dopo mi sono recato personalmente e nuovamente in agenzia per i chiarimenti del caso.
Nel frattempo, consultando l'area riservata del sito web UnipolSai, ho trovato la proposta di rinnovo per un importo di 773,24 euro (633,47 premio più 140,27 di imposte), sensibilmente superiore a quello in essere pari a 574,6 euro (470,51 premio oltre a 104.09 imposte).
Relativamente alle norme che regolano il contratto ho rilevato che a) all'art. 1.2 si prevede il tacito rinnovo per un anno alla scadenza del contratto; b) all'art. 1.7 si tratta dell'indicizzazione che però non risulta prevista alla voce "regolazione premio" del contratto in essere; c) in nessun altro articolo contrattuale si prevede esplicitamente una variazione del premio da corrispondere rispetto a quanto previsto dal contratto in vigore, nè vengono previste possibilità di variazioni unilaterali in caso di tacito rinnovo; d) nella nota 3 all'art.1.4 "pagamento del premio" si legge che «il premio, in un'assicurazione, è il prezzo che occorre pagare alla Società per attivare la copertura assicurativa. Esso viene determinato al momento della sottoscrizione del contratto».
Alle mie obiezioni sopra indicate l'impiegata mi informava che non risultava possibile effettuare una proposta di rinnovo con premio diverso da quello presente nel sistema informatico.
Ho quindi comunicato che non intendevo aderire alla proposta di variazione del premio, in quanto unilaterale e non prevista nel contratto. Ho chiesto che il premio al rinnovo, considerato anche che il "tacito rinnovo", risulti quello previsto dalle condizioni originali del contratto in essere.
Esprimo il mio rammarico, considerato l'ultra decennale rapporto con l'assicurazione, senza precedenti lamentele per il suo operato.
— Renzo B.

Risponde UnipolSai

In relazione al caso che ci avete sottoposto ci preme innanzitutto esprimere il nostro rammarico per l'insoddisfazione del cliente verso la procedura di rinnovo della sua polizza assicurativa; l'attenzione verso i clienti è un aspetto sul quale UnipolSai investe rilevanti risorse per garantire puntuali informazioni e consulenza personalizzata attraverso i nostri canali digitali e tramite la presenza capillare dei nostri agenti sul territorio.
Abbiamo provveduto a verificare dettagliatamente quanto riporta il nostro assicurato e occorre precisare che nella sua analisi fa riferimento a istituti quali "regolazione premio" e "indicizzazione" che sono condizioni richiamabili sui nostri contratti assicurativi ma non risultano applicate sulla sua polizza. Non viene, invece, citato l'articolo 1.3 delle condizioni di assicurazione che disciplina - tra le altre cose – l'eventuale "revisione del premio alla scadenza"; che prevede l'applicazione al contratto in scadenza di eventuali modifiche tariffarie rilasciate dalla compagnia, che comportano la proposta al cliente di un premio di rinnovo aggiornato.
Riteniamo utile ricordare che le nuove condizioni tariffarie ed il nuovo premio al rinnovo vengono comunicati al cliente almeno 30 giorni prima della scadenza della polizza.
In base alle nostre verifiche sulla posizione in questione, la comunicazione risulta inviata nei termini previsti; sulla stessa era indicato il nuovo premio di polizza ed i motivi che hanno determinato tale intervento (primi tra tutti i cambiamenti climatici, che impongono una particolare attenzione per poter gestire e tutelare adeguatamente il patrimonio dei nostri clienti, anche attraverso una personalizzazione del premio sul singolo profilo di rischio).
Confermiamo, come precisato dall'articolo 1.3., che il cliente ha facoltà di rinnovare la polizza senza alcuna variazione pagando il nuovo premio comunicato, mentre il mancato pagamento del premio determinerà l'interruzione delle coperture alla scadenza di annualità e il contratto si potrà intendere cessato senza necessità di inviare disdetta.
Abbiamo la sensazione che con il signor B., nonostante i nostri diversi canali di comunicazione e consulenza attivi, si sia verificata una spiacevole incomprensione in merito alle modalità di rinnovo a lui riservate; per questo motivo, abbiamo attivato i nostri canali interni per contattare il cliente e fornirgli direttamente tutti i chiarimenti utili a superare il fraintendimento e a vederci confermare la sua fiducia nei nostri confronti.

Rendite poco capaci di seguire l'inflazione

Relativamente al problema rendita o montante alla fine di un piano di versamento alla previdenza complementare di cui vi siete occupati nelle scorse settimane vorrei aggiungere il mio punto di vista maturato in base all'esperienza personale.
Sono un lavoratore che ha aderito alla "rendita" in luogo del montante.
Mi sono amaramente pentito: la mia "rendita pensionistica" ad aprile 2016 era pari a 216 euro al mese ed oggi, agosto 2024, è pari a 219 euro.
Il punto è proprio il fatto che la rendita, essendo di fatto una "parte" della pensione, dovrebbe seguire i medesimi criteri di indicizzazione delle pensioni.
Al contrario le compagnie, in pratica, non riconoscono praticamente nulla; dicono di parametrare le "rendite" ai rendimenti delle polizze da loro gestite ma, di fatto, non aumentano le rendite.
Ecco il vero motivo per non scegliere mai una rendita.
Se il lavoratore, semplicemente, accettasse il montante maturato e lo investisse in BpT o altri titoli similari, percepirebbe di soli interessi più di quanto la compagnia liquidi in "Rendita" e, ovviamente, manterrebbe il capitale.
— Valentina R.

Risponde Plus24

Comprendiamo la frustrazione derivante dall'esperienza che ha descritto, in particolare riguardo alla limitata indicizzazione della rendita nel tempo.
«Il tema dell'adeguamento delle rendite pensionistiche rispetto ai rendimenti e all'inflazione è di grande rilevanza per molti aderenti a piani previdenziali e merita certamente un approfondito dibattito – spiegano da Consultique–. Lei ha ragione quando afferma che la rivalutazione della rendita si basa sull'andamento delle gestioni separate delle compagnie a cui è affidata la relativa erogazione.
Spesso le rendite già incorporano il cosiddetto tasso tecnico che è un minimo garantito precalcolato».
E dunque la rendita a parità di altre condizioni parte all'inizio più alta, ma poi nel tempo tende a non crescere più di tanto perché la maggior parte della rivalutazione le è stata già imputata.
L'alternativa di investimento in titoli di Stato potrebbe far ottenere una redditività un po' più alta, però bisogna da considerare il cosiddetto rischio longevità, per cui in un piano di erosione del capitale mentre la rendita può essere di tipo vitalizia l'investimento finanziario va ad esaurirsi con il passare del tempo.
«La soluzione potrebbe essere la creazione da parte delle compagnie di assicurazione di un prodotto rischio puro che scommetta proprio sulla longevità – spiegano da Consultique –. Ad oggi tale prodotto non esiste sul mercato italiano».
Il suo contributo sottolinea l'importanza di una maggiore trasparenza e informazione nella fase di scelta tra le diverse opzioni previdenziali.
Crediamo che riflessioni come la sua possano stimolare ulteriori discussioni e potenziali miglioramenti nel sistema, affinché gli strumenti di previdenza complementare rispondano in maniera più efficace alle esigenze dei lavoratori.

PAROLA CHIAVE

Rendita

Nella previdenza complementare equivale alla prestazione pensionistica che l'impresa di assicurazione si impegna ad erogare periodicamente al pensionato a fronte della cessione dell'ammontare totale o parziale della propria posizione individuale accumulata (montante).

Investimenti
Arteconomy

GALLERIE
L'Armory riparte con Frieze

Con un elenco di espositori, 240, notevolmente più giovane e più internazionale – solo 60% delle gallerie partecipanti sono quelle dall'anno scorso –, l'Armory Show al Javits Center dal 6 all'8 settembre festeggia il 30° anniversario. È la prima edizione con la nuova direttrice, Kyla McMillan, e sotto il marchio Frieze che contemporaneamente espone a Seoul (articolo sotto), che ha acquisito la fiera nell'estate 2023 insieme ad EXPO CHICAGO. Eugenie Tsai cura la Platform section, Robyn Farrell la Focus section e Lauren Cornell settimo Curatorial Leadership Summit.

ONLINE
arteconomy.com i disegni scomparsi del giovane Altan in asta da Finarte

© YOO YOUNGKUK ART FOUNDATION, COURTESY PKM GALLERY

COURTESY DELL'ARTISTA E LEEAHN GALLERY

COURTESY DELL'ARTISTA

Gli artisti coreani. A sinistra «Work (Sea)», 1958 di Yoo Youngkuk, olio su tela; al centro «Untitled P 23-32», 2023 di Lee Jin-Woo, tecnica mista con Hanji (carta coreana) su lino; a destra « Genealogy», 1993 di Yun Suknam

Trend. Artiste coreane in crescita: prezzi decisamente interessanti

Seoul si conferma piazza degli scambi internazionali, Anche l'arte italiana è nota

Silvia Anna Barrilà

Da tempo si parla di riscrivere la storia dell'arte al femminile, ora anche l'Asia riscopre le sue artiste. In questi giorni a Seoul, nel pieno della Frieze Week, ha inaugurato al museo MMCA la mostra «Connecting Bodies. Asian Women Artists», che indaga l'esperienza del corpo nell'arte di 130 donne da 11 paesi asiatici dagli anni '60 a oggi, mentre Phaidon ha pubblicato il libro «Korean Feminist Artists: Confront and Deconstruct» sulle femministe coreane, a cura della ex-direttrice del SeMA di Seoul, Honghee Kim. La riscoperta nasce dalla necessità di dare visibilità a tante artiste che, tra le generazioni del dopoguerra, hanno rinunciato alla carriera per la famiglia. La loro condizione è ben rappresentata dalla pittrice Jinju Lee (1980), che riprende le tecniche antiche coreane, ma mostra un'iconografia ben lontana dalla tradizione, in cui è l'uomo a dipingere figure maschili e ieratiche. Le sue donne si coprono il volto, sofferenti, spesso in gravidanza. La sua fama sta crescendo in Corea e all'estero: a ottobre sarà allo Yuz Museum a Shanghai e anche le gallerie Esther Schipper e White Cube l'hanno già esposta. I prezzi sono ancora sotto i 20.000 $ da Arario Gallery, che rappresenta un'altra coreana in fase di rivalutazione: Park Youngsook (1941), pioniera del femminismo e della fotografia, ma né l'uno né l'altra in Corea hanno una lunga storia, per cui lei è rimasta inosservata. Le donne dei suoi scatti si oppongono agli standard di bellezza asiatici e mostrano corpi segnati. A ottobre la vedremo a Frieze a Londra (prezzi sotto i 15.000 $).

Coreani aperti alle novità
La tradizione del collezionismo qui è radicata dalla metà degli anni '80 e la nuova generazione è molto attenta. Frieze Seoul (4-7 settembre) ha dato slancio internazionale e, nonostante il rallentamento dell'economia cinese e l'instabilità politico-economica globale, le guerre sono percepite come lontane. I galleristi esteri guardano sempre di più ai paesi asiatici. Gagosian, che qui ancora non ha sede ma dal 2023 una rappresentante coreana, ha debuttato con una mostra di Derrick Adams al quartier generale di Amorepacific, marchio del beauty.

Anche l'arte italiana ha buona visibilità: l'Ambasciata la celebra con la mostra «Italy at Frieze» con un focus sulle donne. Non solo le storicizzate come Dadamaino, Accardi ed Erminia De Sanctis, anche Marinella Senatore, Sabrina Mezzaqui e Rebecca Moccia. Quest'ultima è protagonista del Padiglione italiano alla Biennale di Gwangju, che apre in questi giorni, con un grande ambiente audio-video in cui prosegue la sua ricerca sulla solitudine in Corea, paese in cui il tasso di suicidi è molto elevato, anche a causa dello stress da competizione a cui sono sottoposti i giovani (da Mazzoleni prezzi 4-30.000 €). Un'altra artista che rappresentava l'Italia a Gwangju l'anno scorso, Camilla Alberti, prosegue la sua carriera con una personale allo Hyundai Museum of Kids' Books and Art e presto sarà in residenza al National Museum of Art di Seoul (prezzi 2.000-20.000 € presso l'artista). Pietro Facchini, rappresentato da Art Noble Gallery a Milano, è incluso nella mostra della nuova Sister Gallery.

Viaggiare ad est
Ma il viaggio in Corea non si fa solo per introdurre i propri artisti ai collezionisti locali, poiché qui la produzione artistica storica e contemporanea è sofisticata. I galleristi occidentali ne sono consapevoli e inseriscono in programma sia nomi storici che giovani coreani. Come Yoo Youngkuk, pioniere dell'arte astratta, che Pace Gallery ha portato per la prima volta all'estero e ora è a Venezia alla Fondazione Querini Stampalia. Le opere astratte meditative di Lee Jin-Woo sono proposte da White Cube, mentre Thaddaeus Ropac, a Seoul da anni, ha nel suo programma la giovane Heemin Chung, selezionata anche da BMW, insieme ad Alvaro Barrington, per il progetto di Art Cars in miniatura. Alla presentazione a Frieze, una delle sette opere è stata venduta a 6.500 €, mentre in stand da Ropac una tela è andata per 32.000 $. Chung sarà inclusa anche nella mostra che la Maison Guerlain a Parigi dedicherà alla Corea durante Art Basel Paris dal titolo: «Good Morning Korea!». Il governo coreano per dare impulso al mercato dell'arte a luglio ha approvato l'Art Promotion Act, che ha introdotto misure come la Warranty for Buyers, in base alla quale le gallerie devono rilasciare agli acquirenti un certificato di autenticità e il diritto di rivendita dell'artista, in linea con gli standard globali.

Lo studio. Per la digital art un mercato tra collezioni di successo e fallimenti

NFTevening misura le difficoltà di sopravvivenza degli Nft

Maria Adelaide Marchesoni

Euforia, declino e instabilità: questi termini sintetizzano il trend della vita degli Nft che tuttavia, sin dalla loro nascita, hanno beneficiato di ingenti finanziamenti per permettere il lancio e lo sviluppo di piattaforme come Opensea, uno dei più grandi mercati di Nft. E proprio Opensea in questi giorni ha dichiarato di aver ricevuto un avviso da parte della Securities and Exchange Commission (Sec) che ha intenzione di intentare un procedimento per la presunta offerta di titoli non registrati. La questione è, secondo gli esperti, borderline, in quanto gli Nft su arte o collectible non possono essere considerati dei titoli ovvero security. Tuttavia, nel caso in cui vengano venduti con la promessa di realizzare guadagni, per chi li compra, derivanti dall'attività di chi vende, potrebbero, in effetti, rientrare in questa definizione. Per il ceo di Opensea, Devin Finzer, il fatto che la Sec abbia preso di mira gli Nft rappresenta una minaccia per l'«espressione creativa» dei venditori.

Nell'ultimo periodo la Sec ha avviato un controllo serrato sulle criptovalute, avviando azioni esecutive contro importanti operatori come Kraken, Coinbase, Consensys e Uniswap e, in precedenza, ha accusato Impact Theory LLC e Stoner Cats 2 LLC di reati simili, ovvero di aver venduto agli investitori Nft che «erano contratti di investimento e quindi titoli», violando la legge federale con il risultato che Stoner Cat 2 LLC ha dovuto pagare una multa di 1 milione di dollari.

Lo stato di salute degli Nft
In un recente report pubblicato da NFTevening emerge che il mercato degli Nft ha subito dal 2023 una flessione drammatica con il 95% della produzione ormai considerata "inattiva" e con una perdita di valore per il possessore medio di Nft del 44,5 per cento. Quali dati spiegano questo disastro? La ricerca ha esaminato più di 5.000 collezioni di Nft e 5 milioni di transazioni da Nft-Scan, l'infrastruttura di dati Nft che fornisce servizi agli sviluppatori Web3. I criteri per determinare i "tassi di mortalità" degli Nft includevano l'attività su Twitter, il volume di scambi e il tasso di vendite su un periodo di sette giorni. Un volume di scambi pari a zero, con nessuna attività sui social media e meno di 20 vendite in sette giorni, corrisponde a un token inattivo. Considerando, poi, la data di registrazione del dominio di un Nft e l'ultima volta che è stato menzionato su Twitter, il report ha concluso che la vita media di un Nft è di circa 1,14 anni, 2,5 volte inferiore a quella media di altri progetti in criptovaluta. «Questa breve durata riflette l'intensa natura speculativa degli Nft, dove le rapide fluttuazioni dei prezzi e la novità degli asset digitali non riescono a sostenere il valore nel lungo termine» si legge nel report.

ANALISI SU VOLUMI DEGLI SCAMBI E ATTIVITÀ SOCIAL MEDIA, LA SEC ACCENDE UN FARO SU OPENSEA

La collezione di Nft più redditizia al momento, secondo il report, è quella di Azuki, con un profitto pari a 2,3 volte l'investimento iniziale. All'estremo opposto, la collezione Pudgy Penguins con una perdita del 97 per cento.

Gli Nft in asta
Sotto il martello soffrono: lo scorso 22 agosto si è conclusa da Sotheby's l'asta «Digital Art Day Sale» con un volume totale di vendita pari a 798.000 $, al di sotto della stima minima pre-asta di 872.000 $ e fino alla massima di 1,26 milioni di $. In vendita 60 lotti di cui tre invenduti e solo 18 al di sopra del prezzo di stima massima. L'opera più performante è stata venduta a un prezzo superiore del 1.040% rispetto alla sua stima bassa che era però nell'ordine dei 200 dollari. Si tratta di «No Pressure», 2021 di Jake, venduto a 2.280 dollari. Top lot un'opera di Beeple, in collaborazione con la rock star Madonna, «Mother of Evolution» del 2022 venduto per 84.000 $, il 5% in più rispetto alla stima bassa di 80.000 $. In passato è stato scambiato tre volte, nel marzo 2023 da Christie's a 100.800 $ (invariata la stima bassa). A fronte di questi risultati, che futuro attende la digital art?

COURTESY OF SOTHEBY'S, ONLINE

COURTESY OF SOTHEBY'S, ONLINE

Digital Art. «The Innovator's Dinner», 2020 di FEWOCiOUS, venduto per 36.000 $ (stima 40-60.000 $); «Burning Hearts», 2021 di OtherWorld, venduto per 28.800 $ (stima 20-30.000 $) entrambi venduti il 22 agosto 2024

In mostra. Il Monferrato ospita Italics

La quarta edizione dell'evento accoglie in quattro comuni 62 gallerie e 63 artisti

Nicola Zanella

Dopo Procida, Monopoli e L'Aquila, Panorama, la mostra diffusa organizzata dal consorzio di gallerie Italics, vira decisamente a nord e per la quarta edizione approda nella splendida cornice del Monferrato dal 4 all'8 settembre. Sono 62 le gallerie di arte antica moderna e contemporanea presenti in 16 sedi nei comuni di Camagna, Vignale, Castagnole e Montemagno, in rappresentanza di 63 artisti. Il curatore è Carlo Falciani, esperto di manierismo toscano e appassionato di arte contemporanea che ha disegnato un viaggio da percorrere con lentezza, una metafora del cammino di meditazione: ispirata ai principi de «La civil conversazione» di Stefano Guazzo (nato a Casale Monferrato nel 1530), la mostra sviluppa in ogni paese temi trasversali alle epoche. È stato proprio il Monferrato ad aver fortemente voluto Panorama e la regione Piemonte ha reso possibile il tutto stanziando 200.000 euro e dando fiducia a una manifestazione che secondo le parole di Bruno Bertero e Marco Lanza, direttori degli enti turistici di competenza, rappresenta un'opportunità per far conoscere i territori anche oltre i classici itinerari e di poter generare un impatto positivo a livello sia imprenditoriale che reputazionale sul lungo termine.

COURTESY DELL'ARTISTA, GALLERIA CONTINUA E COLLECTION PHILIPPE AUSTRUY, COMMANDERIE DE PEYRASSOL, FLASSANS-SUR-ISSOLE. PH. CHRISTOPHE GOUSSARD

«Lo que contaba la abuela...». Serie, 2017 di Susana Pilar, light box, fotografie su plexiglas bianco opalino e trasparente, specchio, legno. Dimensioni variabili

Benché sia un evento organizzato da galleristi, per un weekend è chiesto loro di essere semplicemente operatori culturali, omettendo la parte commerciale del loro lavoro. In teoria c'è anche riserbo sui prezzi delle opere, come se quello fosse il discrimine tra cultura e commercio. Tra i partecipanti c'è la galleria Continua che per l'occasione ha proposto un'installazione, poetica e nostalgica composta da lightbox dell'artista cubana Susana Pilar. L'opera non ha prezzo anche perché è già stata venduta, ma i singoli pannelli in edizione di 3 quotano dai 9.000 agli 11.000 euro. Tra i capolavori assoluti, un vaso di fiori di Giorgio Morandi, proveniente dalla collezione del suo amico Giuseppe Beliossi e qui in mostra grazie alla galleria Maurizio Nobile, 650-700.000 il range di prezzo. Il duo simbolo di questa Biennale di Venezia, Claire Fontaine è in mostra con un'opera neon «No Present» proposta a circa 40.000 euro dalla galleria T293, la giovane Romina Bassu, una delle pittrici più interessanti di Panorama, è in Monferrato con opere di piccole dimensioni e prezzi fino ai 3.150 euro da Studio SALES, la sua galleria.

Tra gli artisti internazionali, imperdibili le fotografie di Edson Chagas, già Leone d'Oro alla Biennale, le sue opere da Apalazzogallery sono offerte a 15.000 euro. Valori importanti, 150.000 euro, per l'affascinante scultura in marmo di Giò Pomodoro in quota alla galleria Eduardo Secci. Da scoprire le creazioni del collettivo Atelier dell'Errore, a Panorama con la galleria Richard Saltoun, prezzi fino ai 20.000 euro.

Molti i collezionisti presenti, ma per l'occasione chiamiamoli visitatori, tra gli altri Marco Curina, Gisella e Massimo Filippa, Bruno e Ileana Paneghini, Anna e Gianluca Perrella, tutti impegnati a scoprire le opere di Panorama ma anche pronti a farsi distrarre dalle meraviglie locali come il Sacro Monte di Crea o almeno da un bicchiere di Barbera del Monferrato.

Investimenti
Il gestore della settimana

PETER HARVEY
Schroders
Gestisce i fondi Schroder Strategic Credit dal lancio nel 2006. È stato responsabile del team del credito europeo di Cazenovel dal 2005 fino all'acquisizione dell'azienda da parte di Schroders nel 2013. È entrato in F&C Am nel 1994 e ha ricoperto vari ruoli tra cui la gestione di fondi che coprivano le obbligazioni societarie dei mercati emergenti e l'high yield. Ha iniziato la carriera presso Lloyds Bank Capital Markets e ha un master in management e relazioni internazionali (Università di St Andrews)

LA FOTOGRAFIA

L'ANDAMENTO

Spread creditizi dei bond con rating BB in euro. *10 anni di dati*

LE EMISSIONI

EMITTENTE	RATING	SETTORE	CUSTOMER BASE	MV (%)
Ford	Ba1/BBB-/BBB-	Auto	Nord America	2,4
Pinewood	/BBB/BB+	Media	Regno Unito	1,7
Cheplapharm	B2/BB-/B+	Healthcare	Europa	1,4
Hiscox	/BBB-/BBB-	Assicurativi	Regno Unito	1,3
Gruenenthal	B1/BB+/BB-	Healthcare	Europa	1,3
Harbour Energy	/BB/BB-	Energia	Regno Unito	1,3
Deutsche Bank	Baa3/BBB/BBB-	Banking	Europe	1,3
Santander UK	Baa1/A/BBB	Banche	Regno Unito	1,3
Bp Capital M.	A3/A-/BBB	Energia	Regno Unito	1,2
Barclays	Baa1/A-/BBB	Banche	Regno Unito	1,1

Fonte: Schroders

Le forze di mercato
Sebbene gli spread creditizi per quanto riguarda il segmento dei titoli obbligazionari con rating BB siano certamente ristretti sia in Europa, sia negli Stati Uniti, le opportunità rimangono molto idiosincratiche e questo è un ambiente all'interno del quale gli stock picker hanno maggiori possibilità di prosperare. L'importanza di comprendere le forze di mercato specifiche del settore e dell'azienda nonché di analizzare l'impatto sull'affidabilità dei flussi di cassa, trovando valore in parti del mercato poco studiate, possono sicuramente contribuire in maniera molto significativa alla performance finale conseguita dal portafoglio

Occhi su banche ed energia
Il Common Equity Tier 1 Ratio (ovvero la quantità di capitale proprio che le banche hanno in bilancio rispetto alle attività ponderate per il rischio) è elevato, il che significa bilanci solidi. Le banche hanno beneficiato direttamente dell'aumento dei tassi d'interesse e le prospettive per gli utili sono incoraggianti. Guardando nel complesso al comparto del credito, tra i settori più interessanti al momento c'è quello dell'energia, dove l'esclusione da parte di alcuni investitori istituzionali di emittenti del comparto idrocarburi e le limitazioni all'esposizione su gas e petrolio, offrono buone opportunità, grazie al ruolo del gas come combustibile di transizione. Esempi di emissioni in tal senso sono Harbour Energy, o Bp Capital Markets.

L'intervista. «Interessanti i bond europei in dollari»

«Bene anche i titoli con durata sotto i tre anni e gli high yield con rating tripla C»

Isabella Della Valle

La recessione in Usa non ci sarà, l'Europa è da preferire per investire nel medio termine, mentre Fed e Bce nei prossimi 12 mesi taglieranno in modo aggressivo. Lo pensa Peter Harvey, gestore di Schroders.

Dopo Jackson Hole, la Fed sembra indirizzata verso un taglio a settembre. Quali sono le vostre stime sul percorso dei tassi negli Usa?
Mi aspetto che il Fomc ridurrà i tassi in modo aggressivo il prossimo anno. L'inflazione si è già moderata nel 2024 rispetto al tasso della Fed del 5,25%. L'inflazione dei servizi ha iniziato a scendere, permettendo a Powell di ridurre i tassi ufficiali di circa l'1,5% nei prossimi 12 mesi. Ci sono segnali di rallentamento dell'economia, sia per quanto riguarda l'occupazione sia la fiducia delle imprese.

E sull'Eurozona dopo il taglio di giugno cosa si aspetta?
È probabile che anche la Bce taglierà i tassi in modo aggressivo nei prossimi 12 mesi. La disinflazione consentirà un ulteriore calo dei tassi dell'1% nel 2025. L'economia dell'Eurozona ha già rallentato, con aspettative di crescita del Pil soltanto dello 0,5-1% nel 2024. Questo è il risultato della politica monetaria restrittiva e di una minore domanda di esportazioni.

Si parla nuovamente di una possibile recessione negli Stati Uniti. È così?
Non ci aspettiamo una recessione negli Usa nei prossimi mesi. L'economia è dinamica e probabilmente crescerà di oltre il 2% in termini reali nel 2024-2025. L'America sperimenterà un atterraggio morbido nel secondo semestre e a inizio 2025, che si traduce in una crescita più lenta, ma non in una recessione. L'attuale rallentamento è il risultato di tassi d'interesse ancora elevati, del rallentamento del ciclo produttivo globale e della contrazione della spesa pubblica. La generosità fiscale di Joe Biden sarà irripetibile.

Oggi ha più senso investire in Europa o negli Stati Uniti?
Nel medio termine privilegerei l'Europa, in quanto disinflazione e tassi più bassi sosterranno la crescita e potrebbero far aumentare la spesa in conto capitale. Consumatori e imprese trarranno fiducia dalla stabilità dei prezzi nel 2025 e dai tassi più bassi la cui riduzione si tradurrà in un ciclo positivo per il settore immobiliare e in maggiori investimenti aziendali. Ciò potrebbe lasciare spazio alla corsa delle azioni europee, dove le valutazioni non sono esagerate.

È un buon momento per investire in high yield?
In generale no, poiché i premi per il rischio si stanno avvicinando alla fascia bassa degli intervalli storici. Normalmente gli investitori ricevono un margine aggiuntivo del 3-5% annuo rispetto ai rendimenti dei titoli di Stato, ma oggi gli spread creditizi sono scambiati verso la parte bassa di tale intervallo.

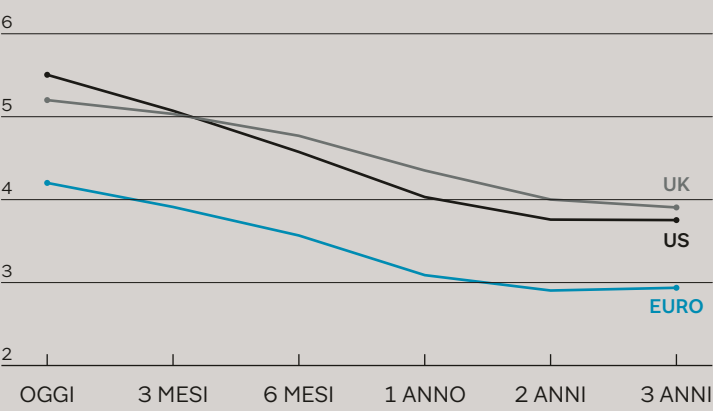
Quali sono i settori più attraenti in questo momento?
Ci sono quattro aree da favorire. La prima riguarda i bond a breve scadenza, inferiore a tre anni, con rendimenti relativamente elevati. Con l'apertura dei mercati dei capitali, la maggior parte degli emittenti solvibili è in grado di affrontare il debito a breve termine. La seconda sono gli emittenti europei in dollari. I premi per il rischio di credito sono superiori alla media, il che significa che le obbligazioni hanno valutazioni non in linea con i fondamentali. Ciò è vero per gli emittenti di singole obbligazioni, che possono essere poco studiati e quindi poco considerati. La terza riguarda i bond high yield con rating CCC, che hanno un prezzo medio di 68 centesimi di euro. Hanno un'alta probabilità di ristrutturazione o di estensione del debito che, in alcuni casi, si tradurrà in una plusvalenza (o perdita) per gli investitori. L'ultima riguarda gli Esg. Alcuni investitori istituzionali rifiutano tutti gli emittenti del comparto idrocarburi; molti limitano la loro esposizione al petrolio e al gas. Ciò ha offerto una buona opportunità: il gas è un combustibile di transizione, sulla via delle energie rinnovabili e di un futuro a basse emissioni di carbonio. Troviamo interessanti opportunità in questo settore, con rendimenti del 6-8%, quando i fondamentali del credito sono solidi.

Emissioni interessanti?
Convatec 3,875% 2029 viene scambiata a 94,5 centesimi di dollaro, con un rendimento annuo del 5,1%. Produce attrezzature mediche e chirurgiche e il rating Ba1/BBB- suggerisce un bilancio ragionevole. La società è quotata, con un valore aziendale di 7,7 miliardi di dollari, ma il titolo è poco studiato e meno liquido. I ricavi e le operazioni sono globali, ma questo è un esempio di bond societario in dollari che è stato trascurato a causa della sua sede europea. Lancashire 5,625% 2041 ha un prezzo di 93 centesimi e un rendimento del 7,0% al 2031. È una società di assicurazione e riassicurazione globale, con sedi a Londra e alle Bermuda. La società è quotata in borsa con un valore aziendale di 1,9 miliardi di dollari. Harbour Energy 5,5% 2026 viene scambiata a 99 centesimi di dollaro, con un rendimento del 6% annuo. È una società energetica globale con focus sulla produzione di gas naturale che ha un rating BB- di S&P, ma si aspetta un upgrade dopo la fusione con Wintershall Dea, che è considerata positiva dal punto di vista del credito. Ugi 2,5% 2029 viene scambiata a 90,5 centesimi di dollaro per un rendimento del 4,6% annuo. Distribuisce gas di petrolio liquido a famiglie e imprese in tutta Europa, con marchi leader come Antargas e Flaga. Vediamo una società con metriche di credito discrete per la categoria di rating Ba2.

L'ASSET MANAGER

SOCIETÀ FONDATA NEL 1804
Fondata nel 1804, Schroders è una società d'investimento globale con 912,6 miliardi di euro in gestione (dato al 30 giugno 2024).
Parte dell'indice Ftse 100, Schroders ha una capitalizzazione di mercato di circa 6 miliardi di sterline e conta oltre 6.000 dipendenti in 38 sedi.
La famiglia fondatrice rimane un'azionista di riferimento, detenendo circa il 44 per cento del capitale azionario emesso.

Il confronto. Previsione implicita nel mercato dei tassi di interesse ufficiali della Bce, basata sui rendimenti del mercato monetario e obbligazionario

Tassi di riferimento previsti dal mercato

Fonte: previsione implicita nel mercato dei tassi di interesse ufficiali della Banca Centrale, basata sui rendimenti del mercato monetario e obbligazionario; Bloomberg, alle ore 12 del 3 settembre 2024

ANALISI TECNICA

L'oro testa 2.500 dollari e consolida sui massimi

di **Andrea Gennai**

Resta saldamente sui massimi l'oro che si muove intorno a 2.500 dollari l'oncia dopo aver realizzato un massimo intorno a 2.530. L'ascesa del metallo giallo ha portato le quotazioni a sfiorare il 30% di guadagno da inizio anno, La cavalcata in realtà è cominciata lo scorso ottobre quando l'oro passava di mano poco sopra i 1.800 dollari l'oncia. Il rialzo in questo caso sfiora il 40 per cento.

Il trend appare ben sostenuto ed è difficile individuare un target del movimento in corso. Intanto ci troviamo in prossimità della soglia psicologica dei 2.500 dollari e questo potrebbe aprire una fase di consolidamento in assenza di segnali di netta forza che al momento non si registrano. Più importante guardare gli sviluppi dei supporti per capire quando possono arrivare i possibili segnali di indebolimento. In questo caso la prima area da monitorare è quella che transita intorno a 2.280 dollari: in prossimità di questo livello il mercato tra maggio e giugno ha realizzato una sorta di doppio minimo. Una rottura per alcune sedute di questa soglia potrebbe decretare un segnale ribassista di minimo pur in un quadro ancora positivo nel medio e lungo termine. Si tratta di una soglia che dista oltre 200 dollari dai livelli attuali e quindi il mercato può essere oggetto di importanti prese di beneficio senza intaccare il tono positivo di breve.

Sui massimi. Andamento dell'oro Comex negli ultimi tre anni con la media mobile a 200 sedute

COSA VA
Il trend del metallo appare strutturato e le flessioni fanno scattare nuovi acquisti

COSA NON VA
I livelli di prezzo sono molto elevati e quindi il mercato potrebbe interrogarsi sulla sostenibilità

ZONABUND

Lo scenario rimane favorevole al mercato obbligazionario

di **Francesco Paglianisi**

I Pmi, acronimo di «Purchasing Managers' Index» può essere considerato un indice di sentiment, misura il polso dei direttori degli acquisti attraverso un sondaggio mensile. È un indicatore importante in quanto è considerato un anticipatore del ciclo economico, ma raramente sposta in modo marcato i prezzi degli asset finanziari. Questa volta invece è accaduto. Il Pmi manifatturiero americano, unito alla strutturale debolezza dell'economia tedesca, sta rendendo di nuovo centrale l'ipotesi di un hard landing. Più volte si è passati da uno scenario soft ad uno hard, ma questa volta il mercato inizia a temere che il picco del Pil del secondo trimestre Usa al 3 per cento sia il massimo del 2024 e che di fronte ci possa essere una veloce contrazione. La presunta futura debolezza economica più il ritorno di un'aspettativa di un taglio di 50 punti base da parte della Fed ha schiacciato l'azionario e creato una correzione inversa con l'obbligazionario. Come nel sell-off del 5 agosto anche nella fase attuale parte dei flussi in uscita dall'equity si riversano sulla parte a breve e brevissima, ma non escludono nemmeno la parte a lunga. Non solo, si teme che la fase d'incertezza possa durare fino ad inizio novembre e dopo le elezioni americane saremo a ridosso di fine anno con margini di manovra ristretti. Risultato: remi in barca e attesa con portafogli che lavorano sugli utili in conto interessi e in minor parte sugli utili in conto capitale. Qui rimane l'ipotesi di un hard attacco al supporto di quota 2.2 per cento di Bund con un avvicinamento alla soglia psicologica del 2 per cento.

Professionisti

ASSICURAZIONI
Legislazione abbondante

Il settore della tutela legale in Italia è poco sviluppato e ciò sorprende in un Paese nel quale il bisogno di protezione legale per cittadini e imprese è di sicuro presente. Diverse le cause:
1) La legislazione italiana è sovrabbondante e, a volte, disorganica. È addirittura difficile attestare quante siano le norme in vigore, tra leggi, decreti presidenziali, regi decreti ancora in vigore, decreti-legge, leggi regionali. In una condizione di caos normativo è più difficile "essere a norma";
2) I tempi della giustizia (pur in miglioramento) sono molto lunghi e arrivare a sentenza definitiva dopo 3 gradi di giudizio può durare anche 6 anni;
3) I costi legali per la difesa sono in costante crescita, complice anche l'elevata durata dei processi e le nuove procedure conciliative, che sono comunque onerose per i cittadini.

Tutela legale
Ecco le polizze ancora poco conosciute

Nel 2023 le 65 compagnie autorizzate all'esercizio hanno raccolto 542 milioni

Pagina a cura di
Marcello Frisone

Poco considerate. Ancor meno delle altre assicurazioni, ma hanno prospettive di crescita. Le polizze di "tutela legale", quelle cioè che coprono il rischio di essere coinvolti malauguratamente in procedimenti penali o civili, consentirebbero di evitare la spesa di ingenti somme di danaro per la propria difesa. E visto che i processi pendenti davanti ai nostri uffici giudiziari sono oltre 5.200.000 (dati Cassazione a fine 2022) e che ogni contenzioso riguarda almeno due soggetti, si evince che il rischio legale coinvolge tutti: privati cittadini, imprese e altri enti. Si farebbe allora forse bene a considerare questo rischio alla pari di quello ambientale o quello relativo all'infortunistica sul lavoro, tragicamente alla ribalta.

Certo, il nodo dei costi di queste polizze e delle "effettive" coperture (così come di tutte le altre assicurazioni) va sempre verificato con attenzione per evitare spese eccessive e, magari, non rispondenti alle reali necessità. Ecco allora un piccolo vademecum di cosa sono queste polizze il cui trend esprime tassi di crescita superiori alla media del mercato in generale e di quali siano i bisogni di protezione ai quali rispondono.

Il mercato in generale
Nel Regno Unito, per esempio, ogni cittadino spende in premi assicurativi (sia ramo Danni, sia Vita) mediamente il 3% del Pil pro capite, in Germania versa il 3,5%, in Francia addirittura il 4,5%, mentre nel nostro Paese soltanto l'1,8% (dati Ania 2022 ultimo dato disponibile riferito ai paesi Ue). Quali le conseguenze di questa situazione? Che un Paese poco protetto deve necessariamente dedicare risorse significative a fronteggiare le emergenze, che comunque accadono, piuttosto che utilizzare le stesse risorse per la crescita e lo sviluppo.

I numeri della tutela legale
Alla fine del 2023 le compagnie autorizzate (65) all'esercizio del ramo tutela legale (uno dei 18 rami del comparto danni) raccoglievano quasi 543 milioni di euro (si veda tabella), pari all'1,42% dell'intera raccolta nei soli rami danni. Un mercato di piccole dimensioni, ma con potenzialità di sviluppo molto consistenti visto che l'incidenza del ramo tutela legale sul totale ramo danni è del 2,8% nel Regno Unito, del 3,5% in Francia e del 5,9% in Germania. Risultati che potrebbero essere alla portata del nostro Paese dato che non ci sono elementi strutturali che impediscano all'Italia di raggiungere, in tempi adeguati (magari in 10 anni) il risultato, per esempio, della Francia.

Quali sono le coperture
Il rischio legale è associato a qualunque ambito di attività e si modula in funzione della responsabilità a esso riferita. Per esempio, il rischio legale che incombe su un neurochirurgo sarà più consistente di quello di un pensionato, così pure come l'imprenditore edile sopporta un rischio legale più rilevante di quello di un impiegato di banca (si veda esempio delle principali tipologie di polizze disponibili con relativi costi). È questo il motivo per cui non esiste la polizza di assicurazione tutela legale "tout court", ma i diversi prodotti assicurativi disponibili sul mercato sono riferiti ad ambiti di operatività peculiari e sono profilati generalmente attraverso la specifica indicazione di tipologie di controversie definite (difesa in sede penale, azioni di risarcimento, controversie contrattuali).

Embedded o stand alone
Le garanzie di tutela legale possono essere una componente "embedded", cioè inserite all'interno di una polizza multirischio, o possono formare oggetto di un contratto "stand alone". È generalmente preferibile stipulare un contratto specifico per questa tipologia di rischio, sia per il contenuto più esteso, sia per evitare possibili conflitti di interessi laddove si debba agire contro la stessa compagnia che assicura altre prestazioni all'interno dello stesso contratto.

Libera scelta del legale
Una delle regole di base della tutela legale (articolo 174 del Codice delle assicurazioni private) è la libera scelta del legale in caso di sinistro, cioè in caso di coinvolgimento dell'assicurato in una controversia legale. La ragione è evidente: la tutela del diritto dell'assicurato deve essere riservata a un professionista non indicato dalla compagnia, che può avere anche interessi concomitanti diversi, ma a un legale di fiducia del titolare del diritto da proteggere. Bisogna prestare attenzione al fatto che non tutte le compagnie consentono questa facoltà nella fase introduttiva della vertenza.

LA SUDDIVISIONE

Distinzione polizze
L'assicurazione è tradizionalmente (e normativamente) suddivisa tra comparto Vita e Danni.

Ramo Vita
In questo settore confluiscono, in varie forme, i risparmi dei cittadini che le compagnie autorizzate investono in gestioni separate oppure in altri strumenti finanziari.

Ramo Danni
In questo comparto convergono invece i premi pagati dagli assicurati a protezione degli eventi dannosi che si verificano nella realtà (incendi, furti, eventi naturali catastrofali, infortuni, malattie, danni provocati che comportano la necessità di risarcire i danneggiati, guasti a macchinari, coinvolgimento in vertenze giudiziarie).

Le prime 40 compagnie in Italia

Un elenco delle principali compagnie (65 in totale) operanti nel settore della tutela legale per ordine di raccolta premi, percentuale di aumento raccolta e incidenza raccolta sul totale

IMPRESE IN ORDINE DECRESCENTE	PREMI (mgl €)	VAR. 23/22 (%)	INCIDENZA SUL TOTALE (%)
TOTALE RAMO	**637.995**	**6,3**	**100**
*di cui Imprese Italiane ed Extra-Ue**	*542.767*	*+5,4*	*85,10*
*di cui Imprese Ue***	*95.228*	*+11,7*	*14,90*
Unipolsai Assicurazioni	80.884	-6,0	12,68
D.A.S.	56.021	+6,9	8,78
Generali Italia	53.194	+7,9	8,34
Allianz	48.205	+6,2	7,56
Uca - Assicurazione Spese Legali	43.612	+7,0	6,84
Arag	39.933	+5,6	6,26
Zurich Insurance Europe	24.346	+9,7	3,82
Intesa Sanpaolo Assicura	23.273	+10,1	3,65
Itas Mutua	20.868	+11,1	3,27
Società Reale Mutua Di Ass.Ni	20.440	+6,1	3,20
			64,39
Tutela Legale	16.714	+8,5	2,62
Axa Assicurazioni	14.838	+13,2	2,33
Italiana Assicurazioni	12.530	+7,0	1,96
Sara Assicurazioni	11.096	- 2,1	1,74
Aig Europe	10.512	+28,7	1,65
Vittoria Assicurazioni	9.694	+8,0	1,52
Arca Assicurazioni	8.686	+12,7	1,36
Europ Assistance Italia	8.597	+13,7	1,35
Allianz Direct	8.389	- 14,7	1,31
Amtrust Assicurazioni	7.708	+2,8	1,21
			81,43
Poste Assicura	7.635	+120,2	1,20
Groupama Assicurazioni	7.606	+5,0	1,19
Hdi Assicurazioni	7.548	- 4,4	1,18
Crédit Agricole Assicurazioni	6.472	+10,7	1,01
Genertel	6.266	+2,7	0,98
Axa Mps Assicurazioni Danni	4.984	- 3,7	0,78
Iptiq Emea P&C	4.802	+100,3	0,75
Global Assistance	4.712	+20,8	0,74
Hdi Global Specialty	4.674	- 4,5	0,73
Helvetia	4.399	+0,7	0,69
			90,70
Assicuratrice Milanese	4.242	- 0,9	0,66
Vera Assicurazioni	4.175	+5,3	0,65
Unicredit Allianz Assicurazioni	4.171	+18,4	0,65
Tua Assicurazioni	4.145	+8,8	0,65
Bene Assicurazioni - Societa' Benefit	3.802	+8,9	0,60
Allianz Viva	3.778	+10,5	0,59
Great Lakes Insurance	3.666	+19,1	0,57
Nobis Compagnia Di Assicurazioni	3.642	+7,4	0,57
Compagnia Ass. Linear	3.487	- 5,5	0,55
Inter Partner Assistance	3.395	+13,8	0,53
			96,73

(*) Imprese soggette alla vigilanza dell'Ivass; (**) Soggette alla vigilanza di altre Authority Ue.
Fonte: Ania, «Premi del lavoro diretto italiano 2023»

Le coperture

Le principali tipologie di polizze disponibili

AMBITO DI OPERATIVITÀ	RANGE DI PREZZO INDICATIVO
CIRCOLAZIONE STRADALE	
Responsabilità legali proprie o altrui derivanti principalmente dalla guida o dall'utilizzo di veicoli a motore	Da 15 a 80 euro (premio annuale) in funzione di massimali e tipologia di veicolo
VITA PRIVATA	
Responsabilità legali proprie o altrui derivanti dalla vita privata, dal tempo libero, dai viaggi, dalla proprietà o locazione di un immobile	Da 80 a 200 euro (premio annuale) in funzione di massimali e possibili estensioni
IMPRESA	
Le controversie che coinvolgono l'impresa e i suoi dipendenti e collaboratori nell'ambito dell'attività aziendale	Da 150 a oltre 3.000 euro (premio annuale) in base all'attività, ai massimali, alle franchigie, alle dimensioni dell'azienda
ATTIVITÀ PROFESSIONALE	
Le controversie che coinvolgono il professionista e i suoi collaboratori nell'ambito dell'attività professionale	Da 150 a oltre 1.000 euro (premio annuale) in base all'attività, ai massimali, alle franchigie alle dimensioni dello studio professionale

«Le compagnie specializzate non hanno conflitto d'interessi»

INTERVISTA

Giovanni Grava
Ad di Tutela Legale Spa

Giovanni Grava. L'amministratore delegato di Tutela legale Spa punta a raccogliere 30 milioni entro il 2026

«L'oggetto proprio della tutela legale è la garanzia del diritto dell'assicurato che sarà tanto più protetto, quanto più il soggetto che interviene a sua protezione potrà non soltanto apparire, ma soprattutto essere al riparo da conflitti di interessi». È il pensiero di Giovanni Grava, amministratore delegato di Tutela Legale Spa, l'undicesima compagnia nel ranking Ania specializzata nel ramo della tutela legale.

Dottor Grava, qual è il rapporto tra gli italiani e la "protezione" assicurativa in generale?
In un Paese nel quale si spendono più di 100 miliardi di euro all'anno in giochi e lotterie, e soltanto 38 miliardi di euro in polizze assicurative di tutti i tipi, compresa l'Rc auto, si può immaginare quale sia la considerazione dei nostri concittadini nei confronti dei "rischi assicurativi". Cioè quelli che potrebbero essere trasferiti a soggetti, appunto le compagnie di assicurazione, che professionalmente offrono il servizio relativo alla sottoscrizione, in chiave mutualistica, del rischio relativo agli eventi negativi che purtroppo costellano la vita delle persone (malattie, infortuni, incendi). In altre parole, gli italiani preferiscono affidarsi alla cieca fortuna piuttosto che investire piccole quote del loro risparmio in protezione assicurativa, contrariamente a quanto fanno i cittadini di altri Paesi assicurativamente più evoluti del nostro.

Perché i nostri connazionali si assicurano poco?
I limiti sono più che altro culturali e traggono origine dalla scarsa cultura assicurativa in generale, che si accompagna alla carenza di una vera e propria educazione finanziaria. In altre parole, il bisogno di "protezione" è presente in tutti, ma le persone non hanno consapevolezza della possibilità di trasferire il rischio attraverso la sottoscrizione di una polizza assicurativa.

Tra i tanti rischi esistenti perché quello legale non andrebbe trascurato?
Riflettiamo brevemente su uno degli articoli della nostra Costituzione che identifica e definisce uno dei diritti fondamentali della persona: l'articolo 24 secondo il quale tutti possono agire in giudizio per la tutela dei propri diritti e che stabilisce il diritto alla difesa come diritto inviolabile. Non si tratta soltanto quindi della copertura di un rischio economicamente rilevante, ma della possibilità di rendere effettiva per tutti (non soltanto per chi ha mezzi economici e conoscenze giuridiche) la tutela del proprio diritto: a me non sembra poco.

Qual è il senso della presenza di compagnie specialistiche nella tutela legale?
Non in tutti i rami danni si distinguono compagnie con competenze specifiche e peculiari. Il motivo è intuitivo e radicalmente basilare: l'oggetto proprio del ramo è, come ho appena detto, la tutela del diritto dell'assicurato. È evidente, pertanto, che l'oggetto specifico dell'assicurazione è, in questo caso, un bene primario di ogni cittadino, che sarà tanto più tutelato, quanto più il soggetto che interviene a sua protezione potrà non soltanto apparire, ma soprattutto essere al riparo da conflitti di interessi. Il valore principale portato da una compagnia che esercita il ramo tutela legale è quindi rappresentato dalla sua autonomia e dall'indipendenza di giudizio che essa può vantare a beneficio dei propri assicurati, caratteristiche più difficilmente rinvenibili nelle compagnie generaliste.

Quali altri vantaggi presentano le compagnie specialistiche?
Anzitutto il vantaggio di essere più "specializzate" nel settore e quindi di mettere a disposizione dei consumatori competenze più approfondite. Inoltre, esse contribuiscono più direttamente delle grandi multinazionali assicurative allo sviluppo dello specifico mercato della tutela legale, per esempio investendo nella formazione necessaria alle reti distributive per focalizzare le attività di vendita anche nel comparto della tutela legale.

L'OGGETTO PROPRIO DELLA POLIZZA È LA TUTELA DEL DIRITTO DELL'ASSICURATO

Cosa fa la sua compagnia Tutela Legale Spa in questo ambito?
La nostra compagnia ha adottato (per la prima volta) un piano industriale orientato all'accelerazione della crescita, che la porterà in tre anni (2024–2026) ad avvicinarsi ai 30 milioni di euro di raccolta, consolidando la propria presenza nel mercato della distribuzione assicurativa con una rete, nel 2026, di 400 agenzie. Proprio in questa ottica, un investimento particolarmente rilevante riguarda la formazione delle reti, sia primaria sia secondaria, con l'istituzione di un corso di specializzazione interamente dedicato alle conoscenze distintive del ramo tutela legale.

Quando vedrà la luce questo corso?
Partirà all'inizio del 2025 in collaborazione con l'Università Cattolica e in particolare con il Cetif (Centro di Ricerca dell'Università Cattolica di Milano). Si tratta di una novità assoluta, che punta a creare una figura professionale nuova che, ci auguriamo, possa sostenere con efficacia l'obiettivo, presente da anni, di trasformare il mercato della tutela legale da un'eterna promessa a una realtà apportatrice di valore per tutti i suoi stakeholders.

m.frisone@ilsole24ore.com

VIGILANZA
Multe Ivass per 12 milioni

L'Authority assicurativa Ivass nei primi sette mesi del 2024 ha comminato 42 sanzioni pari a 11.622.388 euro.
Questo è il bilancio evidenziato dall'ultimo bollettino pubblicato a fine agosto dal quale emerge in particolare che, nel mese di luglio, sono stati comminati 15 provvedimenti sanzionatori che hanno coinvolto cinque compagnie assicurative.
Dieci sanzioni sono state invece recapitate agli ex manager di Eurovita, compagnia oggetto di salvataggio nel 2023, per 689 mila euro.
Nel dettaglio, Erik Stattin dovrà pagare 324.000 euro per irregolarità riscontrate nell'ambito di accertamenti ispettivi presso Eurovita in materia di rischi finanziari, per Davide Croff il conto scende a 90mila euro e per Mario Cuccia a 66mila euro.

Rc Auto. Caro polizze, Ivass indaga sui motivi C'è chi invoca l'Antitrust

L'Authority ha avviato le verifiche per appurare i fattori che portano ai rialzi

Pagina a cura di
Federica Pezzatti

Anche le rilevazioni di luglio confermano nuovi aumenti delle polizze obbligatorie auto e ciclomotori: l'indagine Iper dell'Ivass rileva infatti che il prezzo medio dell'Rc auto è di 416 euro, in aumento su base annua del +7,4% in termini nominali (+6,1% in termini reali), in accelerazione rispetto all'incremento annuo registrato a giugno (+6,2% in termini nominali, +5,4% in termini reali).

Il caro polizza, cominciato nel 2023, riguarda un po' tutte le province italiane e le più care (come si può rilevare nella tabella in pagina) restano la provincia di Napoli, quella di Prato e di Caserta dove chi risiede è, anche se virtuoso, costretto a subire dei veri e propri salassi per calmierare i quali spesso è chiamato a installare la scatola nera che in questi territori è applicata ormai su oltre il 60% dei veicoli.

Il surriscaldamento delle tariffe (con un gap tra province più care e meno care che si sta riaprendo) è motivato dall'impennata inflazionistica, che si è riversata anche sulle riparazioni e più in generale sulla componentistica, ma anche dall'incremento delle spese per i risarcimenti per i danni alla persona fino a 9 punti di invalidità che (per legge) è stato rivisto al rialzo del 7,9% da aprile 2023 e di un ulteriore +0,8% da aprile 2024. Più recentemente il Tribunale di Milano ha pubblicato le tabelle aggiornate sul danno biologico prevedendo un incremento del 16 per cento.

Ma sono motivati i rincari? In particolare come mai ci sono città come Roma dove i rialzi arrivano all'11%? Per capire se ci siano solo comprensibili adeguamenti all'andamento tecnico (costo medio dei sinistri e frequenza) o piuttosto se ci siano altre questioni è all'opera l'Ivass, l'Authority assicurativa che ha anche il compito di vigilare sui prezzi delle polizze, in particolare su quelle di natura obbligatoria come è appunto l'Rc Auto e motocicli.

Da tempo infatti anche le associazioni dei consumatori invocano l'apertura di indagini, anche da parte dell'Antitrust, per verificare se in alcune zone d'Italia le tariffe siano elevate anche perché c'è scarsa concorrenza e scarsa volontà a contrarre che si traduce in una lievitazione dei prezzi.

Dal canto suo l'Ania, associazione delle compagnie assicurative, ricorda in uno studio sul tema che le tariffe sono state in costante diminuzione negli anni precedenti il 2023 con un premio medio che si è ridotto di cento euro in dodici anni. Inoltre si evidenzia anche un rientro delle tariffe Rc Auto rispetto al resto dell'Europa.

Per quanto riguarda le previsioni, lo scenario resta in salita. «Nell'ultima versione delle previsioni di mercato, abbiamo stimato aumenti tra il 7% e il 9% per il 2024 – spiega Piero Gancia, senior partner McKinsey – e del 5%-6% anche per il 2025». Resta da vedere come ora come si assesteranno i *combined ratio* (indici di efficienza delle compagnie) che sono andati in sofferenza sia nel 2022 (108) sia nel 2023 (106) contro un punto di equilibrio fissato a 100.

Rc Auto

Dove si paga di più e dove di meno. *Premi in euro*

PROVINCIA	PREMIO MEDIO	VAR. % PREMIO MEDIO SU BASE ANNUALE
LE DIECI PROVINCE PIÙ CARE		
Napoli	598	7,9
Prato	591	7,7
Caserta	534	7,2
Pistoia	512	7,5
Firenze	502	6,5
Massa-Carrara	499	4,5
Lucca	484	6,4
Genova	483	8,3
Roma	482	11,0
Pisa	479	8,0
LE DIECI PROVINCE MENO CARE		
Udine	336	6,3
Vercelli	335	7,1
Biella	331	5,6
Verbano-Cusio-Ossola	329	3,2
Aosta	328	8,0
Campobasso	325	4,4
Pordenone	324	6,4
Oristano	310	5,8
Potenza	306	4,5
Enna	298	9,3

Fonte: Iper Ivass mese luglio

Catastrofi, introdotti scoperti e massimali per proteggere le imprese

LA BOZZA DI DECRETO

Il decreto interministeriale sull'obbligo di assicurazione delle imprese contro i danni catastrofali è al rush finale. Secondo quanto anticipato dal Sole-24 Ore, il testo potrebbe ricevere il via libera nei prossimi giorni ed essere inviato alle parti, tra le quali l'Ivass.

Non è da escludere, poi, che una volta chiuso il provvedimento debba essere esaminato dal Consiglio di Stato. E si intravede la possibilità che il decreto sia emanato a ottobre o nei mesi successivi e che dunque l'obbligo di assicurare beni e immobili delle imprese potrebbe essere posticipato ai primi mesi del 2025.

Il documento che circola introduce meccanismi di flessibilità (massimali di indennizzo e lo scoperto) per rendere le tariffe più sostenibili. L'obbligo assicurativo viene esteso anche ai beni in leasing.

La norma poi fornisce la definizione standard dei danni climatici assicurabili che sono alluvioni (comprese inondazioni e esondazioni da eventi atmosferici naturali), sismi e frane e le prosecuzioni di tali fenomeni entro le 72 ore dalla prima manifestazione.

Sono esclusi gli immobili non conformi a norme urbanistiche e di edilizia. «Sulla base delle indiscrezioni filtrate – spiega Salvatore Iannitti, partner di Norton Rose Fulbright –, il decreto lascia fuori uragani e trombe d'aria; parimenti, verrebbe meno l'idea di un premio elaborato su base nazionale o a prescindere dai profili di rischio effettivi delle varie zone del Paese: il decreto infatti fa espressamente riferimento alle serie storiche, alle mappe di rischiosità ed ai modelli predittivi, sostanzialmente in linea con le prassi di sottoscrizione delle compagnie».

Se le indiscrezioni sono corrette, nota l'avvocato, mancherebbe tuttavia un contratto base applicabile a tutte le compagnie, «il che potrebbe portare nel tempo a pericolose differenze in termini di copertura (per esempio per effetto delle esclusioni ed estensioni di copertura, aggiunte rispetto ai termini definiti dalla legge) – spiega Iannitti –. Vi sarebbe inoltre una differenziazione di valori assicurati, massimali e scoperti in base al valore dei beni assicurati, secondo un meccanismo che appare complesso e che richiederà probabilmente specifici ed articolate clausole di aggiustamento, per tener conto del variare delle dimensioni aziendali nel tempo. Infine il termine di 90 giorni per il recepimento del testo normativo non sembra congruo, tenendo conto della fotografia recentemente scattata da Ivass nella sua indagine sui rischi catastrofali e che – di pari passo – le compagnie dovranno lavorare sulla tariffa sottostante il prodotto».

Strumenti per investire

Redazione Plus 24-Tabelle
Indirizzo: Viale Sarca, 223
20126 Milano

e-mail: tabelle@ilsole24ore.com
ilsole24ore.com/sez/risparmio

Le cifre in ballo

Reti di consulenza: il patrimonio sale a 856 miliardi (+15%sul 2023)

Lucilla Incorvati

Per le reti di consulenza il mese di giugno, ma soprattutto il primo semestre dell'anno, si chiude con un nuovo record legato al collocamento di prodotti di investimento. Il patrimonio dei risparmiatori, seguiti dai consulenti finanziari degli intermediari associati, arriva infatti a 856,2 miliardi con una crescita del 2% rispetto alla valorizzazione di fine marzo, attribuibile principalmente ai volumi di raccolta realizzati nel secondo trimestre dell'anno (1,8 punti percentuali), e un aumento del 14,6% nel confronto con giugno 2023. Quest'ultimo è alimentato equamente dalle risorse nette affidate nel periodo dai risparmiatori italiani e dall'effetto performance dei mercati finanziari.

La valorizzazione complessiva della componente finanziaria/assicurativa/previdenziale del portafoglio raggiunge i 731,6 miliardi di euro (+16% a/a) e rappresenta l'85,4% del portafoglio; in particolare 530,3 miliardi sono investiti in prodotti del risparmio gestito e 201,3 miliardi in strumenti amministrati. La componente strettamente finanziaria (fondi, gestioni individuali e titoli amministrati) aumenta del 19,4% anno su anno con un effetto mercato stimato al 7,4%. Il valore degli Oicr sottoscritti si attesta a 232,4 miliardi di euro, con una crescita del 12,8% anno su anno e un'incidenza complessiva sul portafoglio del 27,1%. I fondi aperti di diritto estero sono il 24% del portafoglio con 205,1 miliardi di euro; i prodotti di diritto italiano valgono 24,1 miliardi (2,8% del portafoglio). Le disponibilità su conti correnti e depositi valgono 124,6 miliardi, con una incidenza in calo dell'1% nel confronto annuale. La parte di portafoglio coperta dal servizio di consulenza con fee specifica (fee only/fee on top) ammonta a 120,4 miliardi e rappresenta il 14,1% del patrimonio totale.

Il punto sui mercati

INDICATORI AZIONARI

I multipli dei listini dei vari Paesi

	REND.% ANNUO (1)	PREZZO/ UTILE (2)		DIVIDENDO/ PREZZO (3)		VOLATILITA' ANNUA (4)	
	ULTIMI 10 ANNI	ULTIMO	MEDIA 10 ANNI	ULTIMO	MEDIA 10 ANNI	ULTIMO	MEDIA 10 ANNI
INDICI BORSE							
S&P 500	10,70	27,10	23,00	1,34	1,82	12,97	17,55
FTSE 100	1,86	13,53	17,95	3,63	3,88	9,47	15,64
Dax index	4,62	16,30	15,60	2,92	2,88	11,69	16,88
Cac 40	5,88	16,90	18,70	2,99	2,87	13,03	18,96
Nikkey 500	9,05	16,52	17,47	2,16	2,11	27,08	18,34
Tsx	4,18	18,60	17,30	2,84	2,94	10,30	14,78
Bel 20	-0,46	19,10	20,10	1,73	2,55	11,82	19,05
Kfx	11,59	33,30	21,30	1,46	2,26	21,16	18,16
Affarsvandn Gen	8,95	19,30	17,60	2,63	3,14	11,25	15,97
Aex Index	1,42	21,60	19,80	2,19	2,78	15,25	22,34
Ibex 35	2,07	13,70	16,50	3,72	3,61	12,98	18,98
Straits Times	-0,85	13,04	13,51	5,10	3,70	10,76	12,91
Kuala Lumpur SE Emas	-0,58	15,80	17,30	3,54	3,36	10,63	10,29
Hang Seng	-3,64	10,12	11,95	4,23	3,53	19,70	20,50
Philippines SE Comp.	0,78	11,50	18,30	2,55	1,82	14,13	17,64
Bangkok SET	-1,45	17,01	19,82	3,36	3,03	10,49	14,07
INDICI DATASTREAM							
World	5,49	20,40	18,40	2,14	2,37	10,48	13,40
N.America	9,43	26,50	23,10	1,41	1,88	12,84	17,46
America	8,73	25,60	22,40	1,50	1,96	12,73	17,27
Europa	2,19	16,20	16,20	3,23	3,10	11,92	17,20
Asia	2,39	15,50	15,00	2,41	2,36	15,12	13,38

	REND.% ANNUO (1)	PREZZO/ UTILE (2)		DIVIDENDO/ PREZZO (3)		VOLATILITA' ANNUA (4)	
	ULTIMI 10 ANNI	ULTIMO	MEDIA 10 ANNI	ULTIMO	MEDIA 10 ANNI	ULTIMO	MEDIA 10 ANNI
Far East	1,96	13,50	14,30	2,71	2,42	19,36	14,66
Argentina	60,25	14,70	13,40	2,34	1,54	43,23	37,61
Australia	3,63	21,80	17,80	3,74	4,18	12,67	15,18
Austria	3,88	9,20	13,50	5,17	3,33	9,64	16,73
Brasile	3,83	10,10	13,40	5,10	4,57	10,18	21,72
Cile	-0,50	9,40	14,10	5,32	4,66	9,87	14,58
Cina	-3,43	7,30	9,50	4,51	3,31	17,98	24,19
Corea Sud	2,51	14,50	13,30	1,89	1,86	22,25	16,78
Finlandia	2,56	16,00	17,20	4,87	3,99	12,42	17,52
Grecia	-5,04	8,00	11,40	4,38	2,58	16,31	29,69
India	13,16	26,90	22,80	1,09	1,43	17,76	15,72
Indonesia	4,17	24,00	19,40	2,42	2,54	16,04	16,60
Ireland	5,47	14,10	21,40	7,39	1,64	13,76	18,97
ITALIA	**4,03**	**9,30**	**15,10**	**4,94**	**3,56**	**14,05**	**20,20**
Messico	1,96	14,70	17,70	3,24	2,59	13,69	12,23
Norvegia	3,40	10,10	16,50	6,05	4,02	12,20	17,63
N. Zelanda	5,93	20,50	19,10	2,58	3,44	8,40	10,98
Portogallo	-0,16	11,80	17,10	3,78	3,99	14,95	17,53
Russia	4,90	3,80	6,90	9,63	6,47	0,00	18,62
Sud Africa	2,80	14,70	15,20	4,41	3,46	15,70	19,30
Svizzera	3,42	24,40	20,70	2,85	2,92	11,38	14,24
Taiwan	8,23	20,10	15,40	2,53	3,62	27,20	16,75
Turchia	30,01	8,30	9,40	1,94	2,52	23,64	24,91

(1) In valuta locale. (2) L'ultimo p/u inferiore alla media degli ultimi 10 anni è un segnale di sottovalutazione. (3) L'ultimo dividendo/prezzo superiore alla media degli ultimi 10 anni è un segnale di sottovalutazione. (4) La volatilità degli ultimi 6 mesi superiore alla media degli ultimi 10 anni è un segnale di tensione dei prezzi e di mutamento di scenario. Fonte: elaborazione Ufficio Studi de Il Sole 24 Ore e Refinitiv (dati al mercoledì)

SETTORI A CONFRONTO

Variazioni mensili dei settori per aree geografiche, *dati in %*

	FTSE ITALIA	DJ STOXX - EUROPA	MSCI - MONDO
Alimentari	1,35	3,28	4,87
Assicurazioni	11,51	11,13	10,54
Auto	9,75	5,61	7,85
Banche	10,59	7,99	7,77
Chimico	6,87	6,07	4,11
Commercio	1,18	7,92	5,54
Costruzioni	6,77	7,02	2,84
Energia	2,49	−0,44	0,63
Industriali	6,25	6,15	5,22
Salute	3,25	5,42	5,84
Tecnologici	1,72	1,18	4,69
Telecom.	8,50	8,72	6,32
Turismo	3,12	7,05	5,42
Utilities	8,56	6,73	4,64

PREVISIONI ECONOMICHE

Dati previsionali degli indicatori macroeconomici dei vari Paesi

PAESE	ULTIMA INFLAZIONE ANNUA	DATA DI RIFERIMENTO	MEDIA INFL. ULTIMI 10 ANNI	CONSENSO DEGLI ANALISTI						
				INFLAZIONE IN % (1)	CRESCITA PIL IN % (2)	CRESCITA UTILI % (3)	EPS ATTESO (4)	PEG ATTESO (5)	TASSI A BREVE (6)	TASSI A LUNGO (6)
Australia	3,80	giu-24	2,70	2,84	2,14	10,29	0,20	2,16	---	3,31
Brasile	4,06	lug-24	5,93	3,80	2,00	17,24	0,41	0,49	---	---
Canada	2,53	lug-24	2,56	2,14	1,82	16,86	1,36	1,38	---	3,20
Cina	0,50	lug-24	1,60	1,31	4,44	25,52	0,14	0,79	4,30	---
Corea	2,00	ago-24	1,90	2,03	2,16	98,59	3,92	0,25	---	3,06
Danimarca	1,10	lug-24	1,76	2,01	1,85	37,88	2,30	1,03	3,69	2,41
Francia	2,30	lug-24	1,79	1,77	1,15	5,05	2,37	1,74	---	2,83
Germania	1,87	ago-24	2,38	2,05	1,04	7,16	3,57	1,41	---	2,34
Giappone	2,74	lug-24	1,11	2,14	1,28	9,42	1,10	1,24	---	1,32
Hong K.	2,00	mar-24	2,20	2,05	2,51	11,39	0,12	0,97	---	---
India	2,62	dic-23	3,81	2,75	5,05	30,07	0,01	1,72	---	---
Irlanda	2,22	lug-24	1,92	2,07	3,10	4,05	2,78	1,59	3,74	2,62
ITALIA	**1,08**	**ago-24**	**1,90**	**1,77**	**0,98**	**6,37**	**0,68**	**1,75**	**---**	**3,91**
Norvegia	2,80	lug-24	3,10	2,42	1,44	10,54	0,72	0,38	---	3,26
Olanda	3,71	lug-24	2,65	2,29	1,44	-1,96	2,79	1,00	---	2,55
Russia	16,70	mar-22	6,50	4,40	1,70	---	---	---	7,70	---
Spagna	2,20	ago-24	2,01	2,10	1,94	11,05	0,51	1,57	---	3,09
Sudafrica	4,59	lug-24	5,15	4,61	1,96	3,79	0,38	0,66	8,27	10,59
Svezia	2,60	lug-24	2,80	1,63	2,05	15,57	0,51	1,72	---	2,41
Svizzera	1,06	ago-24	0,58	1,10	1,51	15,71	3,18	1,60	---	0,90
UK	3,55	lug-24	4,21	3,15	1,14	9,74	0,50	1,13	---	3,89
Usa	2,89	lug-24	2,82	2,33	1,67	14,34	3,75	1,25	---	3,98

Nota: (1) Inflazione attesa a 6 mesi. (2) Crescita Pil atteso a 6 mesi. (3) Crescita utili a 12 mesi. (4) Eps atteso a 12 mesi. (5) Tale indicatore è dato dal rapporto tra prezzo/utili attesi a 12 mesi e il relativo tasso di crescita; consente di valutare quanto più conveniente è un Paese rispetto ad un altro. (6) Previsioni a 12 mesi. Elaborazione Indici&Numeri - Uff.Studi de Il Sole 24 Ore. Fonte: Ibes (dati al Mercoledì)

I CONTI IN BORSA

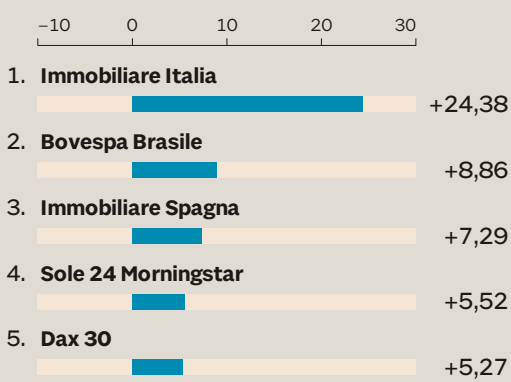
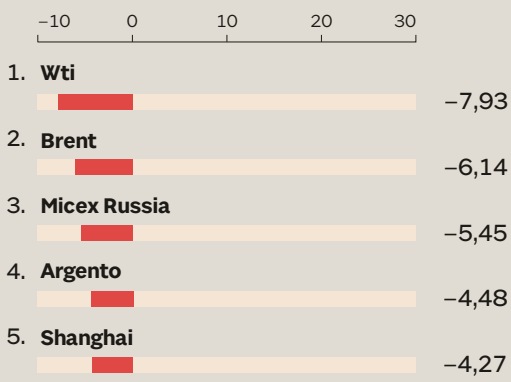
L'ALTALENA DEI MERCATI

Variazioni %

LE MIGLIORI ASSET CLASS DEL MESE...

1.	Immobiliare Italia	+24,38
2.	Bovespa Brasile	+8,86
3.	Immobiliare Spagna	+7,29
4.	Sole 24 Morningstar	+5,52
5.	Dax 30	+5,27

...E LE PEGGIORI

1.	Wti	−7,93
2.	Brent	−6,14
3.	Micex Russia	−5,45
4.	Argento	−4,48
5.	Shanghai	−4,27

IL BILANCIO AZIONARIO

Indici MSCI (per l'Italia indice FtseMib)

	RENDIMENTO ANNUALIZZATO %		
	1 ANNO	5 ANNI	10 ANNI
MONDIALE			
in valuta locale	18,82	11,01	8,26
in euro	16,43	10,62	9,12
EUROPA			
in valuta locale	11,33	5,29	3,78
in euro	12,13	5,96	3,76
NORD AMERICA			
in valuta locale	21,70	13,11	10,27
in euro	18,39	12,96	11,86
PACIFICO			
in valuta locale	9,56	8,14	5,26
in euro	8,87	3,73	3,98
PAESI EMERGENTI			
in valuta locale	9,16	3,44	2,55
in euro	4,88	1,51	1,33
ITALIA			
in valuta locale	17,58	9,15	4,63

GLI INDICI DI PIAZZA AFFARI

Base 04/09/2023 = 100

TOP & FLOP

La classifica della settimana a Piazza Affari

I MIGLIORI	VARIAZIONE (%) SETT.	1 MESE	1 ANNO
1 **E.P.H.**	**114,29**	-73,68	-100,00
2 **B. Desio**	**6,58**	15,62	58,41
3 **Sabaf**	**3,89**	5,65	9,36
4 **Eems**	**3,09**	-12,49	-96,65
5 **Eurocomm. Prop.**	**2,96**	7,27	9,19
6 **Enervit**	**2,81**	1,54	4,78
7 **Eukedos**	**2,47**	6,41	-20,19
8 **Monrif**	**2,46**	-0,95	-22,39
9 **Olidata**	**2,45**	16,53	49,23
10 **Unidata**	**2,28**	1,70	-17,09

I PEGGIORI	SETT.	1 MESE	1 ANNO
1 **The Italian Sea Gr.**	**-15,62**	-9,11	4,15
2 **Juventus FC**	**-14,64**	9,14	-12,07
3 **SIT**	**-12,94**	-15,88	-65,42
4 **Danieli r nc**	**-12,65**	-10,71	25,71
5 **Danieli**	**-11,84**	-11,31	31,25
6 **Aquafil**	**-11,70**	-26,68	-32,85
7 **Technoprobe**	**-11,51**	-17,43	-15,96
8 **doValue**	**-10,75**	-20,03	-65,70
9 **Sanlorenzo**	**-9,92**	-6,07	-5,15
10 **Leonardo**	**-9,84**	-1,48	50,05

Strumenti per investire

IL CALENDARIO DELLE USCITE

Primo sabato del mese	Etf a Piazza Affari
Secondo sabato	Azioni a confronto
Terzo sabato	Fondi pensione aperti
Quarto sabato	La sfida tra fondi comuni ed Etf
Quinto sabato*	Fondi pensione negoziali

(*) Quando previsto in calendario

Gli Etf a Piazza Affari

Selezione di Etf quotati sul listino milanese

a cura di: Consultique

STRUMENTO	RATING	TER %	SPREAD BID-ASK %	CTV MEDIO 90GG IN MIGLIAIA €	PERF ANNUA %
AZIONARIO					
iShares Core Msci Pac ex-Jpn $ A *(IE00B52MJY50)*	★★★	0,20	0,14	406	12,9
Ubs(Lux)FS Msci Pacific Sri $ Ad *(LU0629460832)*	★★	0,37	0,14	224	14,2
Vanguard Ftse Dev AsiaPac exJp $ *(IE00B9F5YL18)*	★★★	0,15	0,17	118	9,0
Amundi Msci Pac ExJp Sri PabDr € *(LU1602144906)*	★★	0,45	0,15	68	8,5
Hsbc Msci Pacific ex Japan *(IE00B5SG8Z57)*	★★	0,15	0,34	33	13,0
iShares Core Msci EM Imi $ A *(IE00BKM4GZ66)*	★★★★	0,18	0,07	1.080	11,3
iShares Msci EM $ Di *(IE00B0M63177)*	★★★★	0,18	0,08	485	10,9
Amundi IS Msci Emerging Mkt-C *(LU1681045370)*	★★★★	0,20	0,07	451	10,9
iShares Msci EM $ A *(IE00B4L5YC18)*	★★★★	0,18	0,07	370	10,9
iShares Msci EM Asia $ A *(IE00B5L8K969)*	★★★★	0,20	0,14	367	12,7
Xtrackers Msci Emerging Mkt 1C *(IE00BTJRMP35)*	★★★★	0,18	0,08	261	10,9
Amundi IS Msci Em Latin Am. C *(LU1681045024)*	★★★★	0,20	0,27	211	-4,2
Amundi Msci Em.Mkt Ex China A *(LU2009202107)*	★★★	0,15	0,15	202	18,1
Hsbc Msci Emerg Mkts *(IE00B5SSQT16)*	★★★★	0,15	0,08	185	10,0
iShares Msci EM Sri $ A *(IE00BYVJRP78)*	★★★★	0,25	0,16	183	5,6
iShares Core Msci Europe € A *(IE00B4K48X80)*	★★★★★	0,12	0,06	1.892	16,6
iShares Core EuroStoxx50 € A *(IE00B53L3W79)*	★★★★★	0,10	0,05	1.833	18,1
iShares Core EuroStoxx50 € D *(IE0008471009)*	★★★★★	0,10	0,06	1.609	18,1
Amundi EuroStoxx50 II A *(FR0007054358)*	★★★★	0,20	0,05	971	18,0
Xtrackers EuroStoxx50 1C *(LU0380865021)*	★★★★★	0,09	0,06	931	18,1
Amundi Stoxx Europe 600 C *(LU0908500753)*	★★★★★	0,03	0,05	854	-
Amundi IS EuroStoxx50 -C € *(LU1681047236)*	★★★★★	0,07	0,06	834	18,1
iShares StoxxEurope600 DE D *(DE0002635307)*	★★★★	0,20	0,05	666	16,7
Ubs(Lux)FS Msci Emu € A *(LU0950668870)*	★★★★	0,18	0,07	648	15,0
iShares Core Msci Emu € A *(IE00B53QG562)*	★★★★★	0,12	0,06	639	15,0
iShares Cor Msci Eurp € D *(IE00B1YZSC51)*	★★★★★	0,12	0,05	530	16,6
Jpm Europ Rrch Enh Eq Esg € A *(IE00BF4G7183)*	★★★★	0,25	0,1	528	16,5
X Msci Eur Esg 1C *(IE00BFMNHK08)*	★★★	0,20	0,07	474	21,2
Xtrackers EuroStoxx50 1D *(LU0274211217)*	★★★★★	0,09	0,06	461	18,1
iShares Msci Europ Esg Enh € A *(IE00BHZPJ783)*	★★	0,12	0,14	309	17,3
Amundi EuroStoxx Banks A *(LU1829219390)*	★★★★	0,30	0,07	2.096	34,3
Amundi StoxxEurope600 Bank A *(LU1834983477)*	★★★★	0,30	0,09	982	-
Amundi StoxxEurope600 Hlthc A *(LU1834986900)*	★★★★	0,20	0,07	475	-
Amundi StoxxEurope600 Tech A *(LU1834988518)*	★★★★	0,20	0,1	395	-
Amundi StoxxEurope600 Utilts A *(LU1834988864)*	★★★	0,20	0,07	279	-
Spdr S&P EuroDividend Aristocrat *(IE00B5M1WJ87)*	★★	0,30	0,1	325	18,3
Amundi Ftse Italia PmiPir 2020 A *(FR0011758085)*	★★★★	0,40	0,13	281	13,1
Xtrackers Msci Eur Small Cap 1C *(LU0322253906)*	★★	0,30	0,1	272	14,2
iShares Edge Msci Eurp Val Fct € A *(IE00BQN1K901)*	★★★★	0,25	0,08	269	14,0
iShares Msci Emu Small Cap € A *(IE00B3VWMM18)*	★★	0,58	0,09	229	5,6
iShares Core Msci World $ A *(IE00B4L5Y983)*	★★★★	0,20	0,04	6.893	19,5
Vanguard Ftse All-World $ A *(IE00BK5BQT80)*	★★★	0,22	0,05	2.471	18,5
iShares Msci World € Hdg A *(IE00B441G979)*	★★	0,55	0,06	2.081	19,5
Jpm Glb Rsrch Enh Eq Esg $ A *(IE00BF4G6Y48)*	★★★	0,25	0,08	1.707	20,3
Amundi Msci World V A *(LU1781541179)*	★★★★	0,12	0,06	1.348	19,4
iShares Msci World $ D *(IE00B0M62Q58)*	★★★	0,50	0,06	1.247	19,2
Hsbc Msci World *(IE00B4X9L533)*	★★★★	0,15	0,06	960	19,6
Spdr Msci World *(IE00BFY0GT14)*	★★★★	0,12	0,05	881	19,7
iShares Msci World Sri € A *(IE00BYX2JD69)*	★★★	0,20	0,08	876	13,5
Xtrackers Msci World 1C *(IE00BJ0KDQ92)*	★★★★	0,19	0,05	844	19,5
Xtrackers Msci World Esg 1C *(IE00BZ02LR44)*	★★★	0,20	0,08	830	20,8
Spdr Msci Acwi € Hdg A *(IE00BF1B7389)*	★★	0,45	0,07	799	18,7
Ubs Msci Acwi Sri H $ A *(IE00BDR55471)*	★★★	0,28	0,2	748	19,5
Amundi Msci World A *(FR0014003IY1)*	★★★	0,18	0,12	724	19,6
Jpm Glb Rsrch Enh Eq Esg € H *(IE0000UW95D6)*	★★★★	0,25	0,15	669	20,9
Xtrackers Msci World IT 1C *(IE00BM67HT60)*	★★★	0,25	0,08	2.007	27,4
Xtrackers Msci World Utilities 1C *(IE00BM67HQ30)*	★★★	0,25	0,18	706	19,8
Amundi Msci World InfoTech € A *(LU0533033667)*	★★★	0,30	0,17	694	27,0
Xtrackers Msci World HealthCare1 *(IE00BM67HK77)*	★★★★	0,25	0,08	457	17,1
Spdr Msci World Technology $ A *(IE00BYTRRD19)*	★★★	0,30	0,12	407	27,6
Vanguard Ftse AllWld HiDivYld $D *(IE00B8GKDB10)*	★★★	0,29	0,1	1.087	16,1
iShares Edge Msci Wld MomFctr $ *(IE00BP3QZ825)*	★★★	0,30	0,11	928	30,3
iShares Edge Msci Wld MinVol $ *(IE00B8FHGS14)*	★★★	0,30	0,09	850	17,3
iShares Edge Msci Wld QualFctr $ *(IE00BP3QZ601)*	★★	0,30	0,07	778	22,2
iShares Edge Msci Wld Val Fctr $ *(IE00BP3QZB59)*	★★★★	0,30	0,09	494	12,2
VanEck Semiconductor *(IE00BMC38736)*	★★	0,35	0,13	3.761	32,7
Xtrackers AI Big Data 1C *(IE00BGV5VN51)*	★★★	0,35	0,11	1.923	25,5
iShares Global Clean Energy $ D *(IE00B1XNHC34)*	★★★	0,61	0,13	1.761	-13,9
Amundi Msci Semicon Esg Scrnd A *(LU1900066033)*	★★	0,35	0,19	848	52,9
iShares Msci Global Semicond $ A *(IE000I8KRLL9)*	★★	0,35	0,21	809	27,0
iShares Core S&P 500 $ A *(IE00B5BMR087)*	★★★★	0,07	0,03	4.433	21,3
iShares Nasdaq 100 $ A *(IE00B53SZB19)*	★★★	0,33	0,05	2.550	20,2
Invesco Eqqq Nasdaq-100 *(IE0032077012)*	★★★	0,30	0,07	2.479	20,2
iShares S&P 500 € Hedged A *(IE00B3ZW0K18)*	★★★★	0,20	0,08	2.202	21,1
Vanguard S&P 500 $ A *(IE00BFMXXD54)*	★★★★	0,07	0,05	2.045	21,3
Invesco S&P 500 *(IE00B3YCGJ38)*	★★★★	0,05	0,05	1.808	21,5
iShares Core S&P 500 $ D *(IE0031442068)*	★★★★	0,07	0,04	1.546	21,2
Amundi Nasdaq 100 II A *(LU1829221024)*	★★★	0,22	0,07	1.407	20,5

STRUMENTO	RATING	TER %	SPREAD BID-ASK %	CTV MEDIO 90GG IN MIGLIAIA €	PERF ANNUA %
Jpm US Research Enh Eq ESG $ A *(IE00BF4G7076)*	★★★	0,20	0,06	1.319	22,0
Invesco Eqqq Nasdaq 100 A *(IE00BFZXGZ54)*	★★★	0,30	0,06	1.275	20,2
Amundi IS Nasdaq-100 C € Hdg *(LU1681038599)*	★★★	0,35	0,1	1.057	20,3
Spdr S&P 500 *(IE00B6YX5C33)*	★★★★	0,03	0,05	1.017	21,3
Amundi IS Nasdaq-100 -C € *(LU1681038243)*	★★★	0,23	0,07	1.016	20,4
Amundi Msci Usa Sri ClmtNtZrAmbt *(IE000R85HL30)*		0,08	0,07	999	-
AXA IM Nasdaq 100 $ A *(IE000QDFFK00)*	★★★	0,14	0,1	961	20,4
Invesco Technology S&P US Sel Sec *(IE00B3VSSL01)*	★★★	0,14	0,11	1.387	33,2
Spdr S&P US Technology Sel Sec *(IE00BWBXM948)*	★★★★	0,15	0,09	1.070	17,6
Spdr S&P US Utilities Select Sect *(IE00BWBXMB69)*	★★★★	0,15	0,3	518	22,5
Xtrackers Msci Usa Info Tech 1D *(IE00BGQYRS42)*	★★★	0,12	0,1	441	28,0
Spdr S&P US Energy Select Sector *(IE00BWBXM492)*	★★★★	0,15	0,13	327	-0,9
Spdr Russell 2000 US Small Cap *(IE00BJ38QD84)*	★★★	0,30	0,07	2.140	10,6
Xtrackers S&P 500 EW 1C *(IE00BLNMYC90)*	★★★★	0,20	0,08	1.647	14,4
Xtrackers Russell 2000 1C *(IE00BJZ2DD79)*	★★★	0,30	0,07	628	10,6
Spdr S&P US Dividend Arist. D *(IE00B6YX5D40)*	★★★	0,35	0,13	519	13,8
Amundi IS Russell 2000-C € *(LU1681038672)*	★★★	0,35	0,07	444	10,8
BILANCIATO					
Vanguard LifeStrategy80% Eq € A *(IE00BMVB5R75)*		0,25	0,12	632	15,9
VanEck Multi-Asset Growth Alloc *(NL0009272780)*	★★	0,32	1,12	3	15,1
Vanguard LifeStrategy60% Eq € A *(IE00BMVB5P51)*		0,25	0,11	465	13,4
Vanguard LifeStrategy40% Eq € A *(IE00BMVB5M21)*		0,25	0,24	224	11,0
Vanguard LifeStrategy20% Eq € A *(IE00BMVB5K07)*		0,25	0,12	124	8,5
Xtrackers Portfolio Income 1D *(IE00B3Y8D011)*		0,65	1,05	70	8,7
MATERIE PRIME					
Invesco Bloomberg Commodity *(IE00BD6FTQ80)*	★★★★★	0,19	0,12	269	-8,3
Ubs FS Cmci Composite SF € A *(IE00B58HMN42)*	★★★	0,34	0,19	210	-5,1
WisdomTree WTI Crude Oil Etc *(GB00B15KXV33)*	★★★	0,49	0,07	1.178	-9,2
WisdomTree Natural Gas Etc *(JE00BN7KB334)*		0,49	0,18	805	-56,3
Invesco Physical Gold Etc *(IE00B579F325)*	★★★	0,12	0,04	2.997	24,9
WisdomTree Physical Gold *(JE00B1VS3770)*	★★★	0,39	0,04	1.537	24,6
WisdomTree Physical Silver Etc *(JE00B1VS3333)*	★★★	0,49	0,09	1.359	11,9
Xtrackers Physical Gold € Hdg Etc *(DE000A1EK0G3)*	★★★	0,29	0,1	913	24,7
Gold Bullion Securities *(GB00B00FHZ82)*	★★★	0,40	0,05	700	24,6
OBBLIGAZIONARIO					
iShares Core Global Aggt Bd € H *(IE00BDBRDM35)*	★★★	0,10	0,07	830	6,0
Invesco AT1 Capital Bond € H *(IE00BFZPF439)*	★★	0,39	0,14	512	14,4
Invesco AT1 Capital Bond *(IE00BFZPF322)*	★★	0,39	0,14	450	14,0
Xtrackers Esg Glb Agg Bond 5C € *(LU0942970798)*	★★	0,10	0,14	427	5,6
Spdr Refinitiv Global Cvtb Bd € H *(IE00BDT6FP91)*	★	0,55	0,11	385	7,5
iShares Global HY Corp Bd $ D *(IE00B74DQ490)*	★★★	0,50	0,11	333	9,5
Amundi IS Jpm GBI Glbl Gvs D *(LU1437016204)*	★★★	0,20	0,07	322	3,5
WisdomTree AT1 CoCo Bd € H *(IE00BFNNN236)*	★	0,39	0,67	314	15,7
Vanguard Esg Glb Corp Bd € H A *(IE00BNDS1P30)*	★★★	0,15	0,09	298	7,8
Spdr Refinitiv Global Cvtb Bd *(IE00BNH72088)*	★★★	0,50	0,16	291	6,9
Xtrackers Global Govt Bd 1C € *(LU0378818131)*	★★	0,25	0,12	280	4,6
iShares Global Corp Bond $ D *(IE00B7J7TB45)*	★★★	0,20	0,11	272	7,8
Amundi IS Glb Agg Bd DR *(LU1437024729)*	★★★	0,10	0,09	265	4,9
Amundi Glb Aggt Green Bd A *(LU1563454310)*	★★★	0,25	0,16	231	6,5
Xtrackers Global Inf-Lnk Bd 1C € *(LU0290357929)*	★★	0,25	0,1	211	3,7
iShares Jpm $ EM Bond $ D *(IE00B2NPKV68)*	★★★	0,45	0,06	1.876	11,0
iShares Jpm $ EM Bond € H D *(IE00B9M6RS56)*	★★	0,50	0,09	927	11,1
iShares Jpm EM Lcl Govt Bd $ D *(IE00B5M4WH52)*	★★★	0,50	0,1	615	3,1
Spdr Blmbrg EM Lcl Bd D *(IE00B4613386)*	★★	0,55	0,19	253	2,9
Vanguard $ EmMkts Govt Bd *(IE00BZ163L38)*	★★★	0,25	0,13	238	10,0
iShares $ Treasury Bd 1-3y $ A *(IE00B3VWN179)*	★★★★	0,07	0,04	1.728	3,8
iShares $ High Yld Corp Bd $ D *(IE00B4PY7Y77)*	★★★	0,50	0,07	1.336	8,3
Invesco US Trs Bd 7-10 Yr € H D *(IE00BF2FN869)*	★★★	0,10	0,08	816	5,4
Amundi US Trs Bd Lng Dtd € HD *(LU1407890976)*	★★★	0,10	0,1	696	5,3
Pimco $/THY Corp Bd Source € H *(IE00BF8HV600)*		0,60	0,1	652	9,0
iShares $ Corp Bond $ D *(IE0032895942)*	★★★	0,20	0,09	650	8,4
iShares $ Treasury Bd 7-10yr $ D *(IE00B1FZS798)*	★★★★	0,07	0,07	636	5,1
iShares $ TIPS $ A *(IE00B1FZSC47)*	★★★	0,10	0,1	487	4,6
Pimco S/THY Corp Bd Source I *(IE00B7N3YW49)*		0,55	0,14	477	8,6
iShares $ Treasury Bd 3-7y $ A *(IE00B3VWN393)*	★★★★	0,07	0,06	463	5,0
iShares € High Yield Corp Bd € D *(IE00B66F4759)*	★★★	0,50	0,06	3.206	9,5
iShares Core € Corp Bond € D *(IE00B3F81R35)*	★★★	0,20	0,04	1.833	7,4
iShares € Govt Bond 1-3yr € A *(IE00B3VTMJ91)*	★★★	0,15	0,04	1.263	3,9
Amundi Euro Govt Bd 7-10Y A *(LU1287023185)*	★★★	0,16	0,04	1.174	6,0
iShares € Ultrashort Bond € D *(IE00BCRY6557)*	★★★★★	0,09	0,04	1.119	4,2
Jpm Eur Ultra-Short Income € A *(IE00BD9MMF62)*		0,18	0,06	1.103	4,3
Amundi Euro Govt Bd 3-5Y A *(LU1650488494)*	★★★	0,16	0,06	1.007	4,5
iShares € Govt Bond 3-5yr € D *(IE00B1FZS681)*	★★★	0,15	0,06	964	4,4
iShares € Govt Bond 1-3yr € D *(IE00B14X4Q57)*	★★★	0,15	0,06	935	3,9
Xtrackers Euro Govt Bd 1-3 1C *(LU0290356871)*	★★★	0,15	0,05	876	3,8
Franklin Euro Short Maturity *(IE00BFWXDY69)*		0,15	0,02	862	4,5
Amundi Euro Govt Bd 1-3Y A *(LU1650487413)*	★★★	0,16	0,04	797	3,7
iShares Core € Govt Bond € D *(IE00B4WXJJ64)*	★★★	0,09	0,05	797	5,5
iShares € HY Corp Bd Esg € A *(IE00BJK55C48)*	★★★	0,25	0,08	780	10,5
Amundi Euro Gov Bd 10-15Y A *(LU1650489385)*	★★	0,16	0,06	778	7,1

GUIDA ALLA LETTURA. L'insieme dei dati quantitativi e qualitativi sugli Etf, Etc, Etn, confluisce in un indicatore sintetico delle qualità dello strumento: il Rating Consultique, espresso con un numero di stelle (da una a cinque). Il Rating Consultique tiene conto dei seguenti indicatori: le commissioni totali annue (Ter), la liquidità (spread bid-ask ratio) e indicatori che misurano la bontà della replica del benchmark quali l'Excess return (extrarendimento dello strumento rispetto al benchmark) e il Tracking error (volatilità dei differenziali Excess return). I punteggi delle suddette variabili sono sintetizzati in un unico indice attraverso l'utilizzo di metodi quantitativi. Il Rating è basato su un giudizio assoluto e non relativo all'eventuale classe di appartenenza. Infatti, ad esempio, nulla vieta che nemmeno uno strumento raggiunga le 5 stelle. Quindi vengono assegnate 5 stelle (il massimo Rating) solo agli strumenti che rispetteranno tutti i target stabiliti.
Note metodologiche: 1) l'attribuzione del rating è vincolata sia all'esistenza dello strumento sul mercato di quotazione di Borsa Italiana da almeno 6 mesi, sia alla possibilità di poterlo confrontare in maniera tecnicamente corretta con il benchmark di riferimento; **2)** lo spread bid-ask ratio è calcolato su una base temporale di 3 mesi con cadenza ogni 30 minuti e viene riportato solo per gli strumenti quotati da almeno 6 mesi; **3)** il controvalore medio scambiato è calcolato sugli ultimi 30 giorni di quotazione, per cui non vengono riportati dati per quegli strumenti quotati da meno di un mese; **4)** La performance annua % si riferisce agli ultimi 12 mesi precedenti la chiusura del mercoledì antecedente alla pubblicazione; **5)** la liquidità di un Etf/Etc/Etn rilevata riguarda esclusivamente il mercato secondario (principalmente retail); sul mercato primario i soggetti istituzionali possono avvantaggiarsi di spread ratio ancora più contenuti; **6)** per alcuni strumenti la minore liquidità dei titoli componenti il paniere replicato si riflette in un bid-ask più ampio, questo vale soprattutto per gli Etf sui paesi emergenti o sui cosiddetti panieri tematici.

I CONTI IN TASCA

INDICI SOSTENIBILI

VAR% 1 ANNO	VAR% 3 ANNI	VAR% 5 ANNI
INDICE AZIONARIO		
Sole 24 Esg Morningstar		
6,2	-8,8	8,7
INDICI OBBLIGAZIONARI		
Bloomberg Msci Euro Aggr Sust €		
5,1	-16,1	-19,8
Bloomberg Msci Euro Corp Sust €		
6,3	-9,1	-10,8

Fonte: Refinitiv e Morningstar

TITOLI DI STATO
Indici FTSE

	VARIAZ. % 1 SETT.	3 MESI	1 ANNO
BoT	0,07	1,03	3,89
CcT	0,15	1,03	5,01
BTp	0,57	2,43	8,26
CTz	—	—	—

Fonte: FTSE Russell

LA CURVA DEI RENDIMENTI
Tassi alle diverse scadenze

IL RISCHIO PAESE
Valori %

PAESI	MERCATO MONETARIO 3 MESI	BOND GOV. 10 ANNI
Australia	4,52	3,94
UK	4,85	3,94
Canada	0,12	3,00
Danimarca	3,41	2,18
Svezia	-0,80	1,99
Giappone	0,03	—
Svizzera	-0,75	0,44
Usa	5,18	—
Area euro	3,45	2,22

INDICI OBBLIGAZIONARI
Indici JPMI *(in euro)*

	RENDIMENTO ANNUALIZZATO % 1 ANNO	5 ANNI	10 ANNI
Mondiale	-2,75	-0,78	2,26
Europa	-2,75	-0,49	1,65
Italia	—	-0,56	1,85
Usa	-2,75	-0,20	3,22
Giappone	-1,15	-7,08	-0,79

Strumenti per investire

IL CALENDARIO DELLE USCITE

Primo sabato del mese	Una finestra sul mondo	Azioni al test Esg	Fondi & Mercati
Secondo sabato	L'angolo dei certificates	Due scenari per i bond	Il monitor dei fondi
Terzo sabato	Polizze sotto la lente	Bond legati all'inflazione	Investire con gli Etf
Quarto sabato	Real trend	Obbligazioni in valuta	Fondi a scadenza
Quinto sabato*	Il rating delle mid cap	Le nuove emissioni	Fondi liquid alternative

(*) Quando previsto in calendario

Fondi & Mercati

Continua la staffetta tra titoli azionari Usa value e growth

I fondi specializzati nei listini nordamericani hanno registrato le migliori performance di tutto il panorama azionario mondiale nel lungo e lunghissimo periodo e si confermano i best performer anche negli orizzonti più brevi. La breve crisi di agosto ha visto un rapido recupero delle quotazioni fino ai massimi precedenti e lascia intravedere la possibilità di una pausa generalizzata avendo scontato il taglio dei tassi della Fed e in attesa delle elezioni presidenziali. La staffetta tra strumenti Value e Growth ripete il copione consolidato che vede il value, meno rischioso, prevalere nelle fasi di debolezza, e i fondi a crescita, vincenti nel lungo periodo, guidare le fasi positive. Nel breve l'azionario value prevale per performance e minore rischio ma le distanze si sono ridotte. I gestori focalizzati sui fattori Esg replicano le performance dei fondi azionari Usa globali nonostante la rivalutazione degli investimenti loro preclusi come il mercato degli armamenti. Il segmento delle small cap registra le peggiori performance negli orizzonti analizzati forse soffrendo anche la minore liquidità degli strumenti. I fondi dedicati al mercato canadese, abbastanza continui in termini di performance nel medio termine occupano la prima posizione nella classifica a 6 mesi.

a cura di:

FONDI SOTTO ESAME

AZIONARIO AMERICANO	SEI MESI				TRE ANNI			
	PERFORMANCE	VOLATILITÀ	DRAWDOWN	VAR 95%	PERFORMANCE	VOLATILITÀ	DRAWDOWN	VAR 95%
Canada	8,16	11,55	-5,61	-15,70	18,74	15,21	-18,81	- 24,55
USA - Blend	6,99	11,89	-8,61	-15,96	27,28	15,00	-19,08	- 23,74
USA - Value	6,88	9,53	-6,39	-12,05	34,20	11,70	-12,29	- 18,46
USA - ESG	6,80	12,05	-8,84	-16,07	27,40	15,12	-19,41	- 24,57
Internazionali	5,85	9,12	-7,31	-11,42	14,45	10,35	-17,64	- 16,88
USA - Growth	4,43	14,39	-10,99	-20,39	16,69	18,13	-30,60	- 30,01
USA - Mid Small Cap	4,05	14,71	-9,23	-19,27	10,00	16,92	-23,71	- 27,99

RENDIMENTI

FOCUS SUI PRODOTTI

FONDO	TER	SCORE ESG	SEI MESI				TRE ANNI			
			PERF	VOLATILITÀ	DRAWDOWN	VAR 95%	PERF	VOLATILITÀ	DRAWDOWN	VAR 95%
Goldman Sachs US CORE Eq PF Base (Acc.) $ - *LU0234571726*	1,14	2	10,35	15,16	-9,44	-20,19	34,23	17,29	-18,20	-29,86
AMUNDI FUNDS US PIONEER F - A EUR (C) - *LU1883872332*	1,78	5	9,69	14,98	- 10,42	- 24,16	37,20	18,85	-18,91	-29,20
BNP Paribas Su. US Val Multi-Fa Eq. Cls Acc $ - *LU1458427785*	1,48	4	7,28	12,18	-5,87	-5,37	39,73	17,14	-14,11	-26,37
Threadneedle (Lux) American Smaller Comp. AU $ - *LU1878469433*	1,80	4	6,29	19,21	-9,33	- 27,85	13,94	21,94	-24,33	-36,90
JPMorgan US Growth A Acc. USD - *LU0210536198*	1,72	3	5,39	21,43	- 15,08	- 37,28	31,35	20,05	-26,23	-37,23

GUIDA ALLA LETTURA:
Ter: il total expense ratio misura il costo totale a carico del fondo; **Score ESG**: valutazione (da 1 a 5) della sostenibilità del fondo negli ambiti E (Ambiente), S (Sociale) e G (Buon Governo); **Volatilità**: indicatore di rischio che misura la dispersione dei rendimenti attorno alla media dello strumento analizzato; **Drawdown**: massima perdita consecutiva subita dal fondo; **Var 95%**: è la perdita potenziale in una settimana con il 5% di probabilità. Fonte: www.robo4advisor.com - www.positivefinance.com

Azioni al test Esg

Nell'health care svettano Astra Zeneca, Swedish Orphan e Amplifon

Il settore health care è molto ampio: va dalle società farmaceutiche tradizionali, alle biotecnologie a diverse tipologie di medical devices e diagnostica. Il settore è caratterizzato storicamente da un beta inferiore all'indice e dalla capacità di difendere la componente azionaria nei periodi di maggiore stress degli indici. A livello Esg, il settore è invece contraddistinto da una regolamentazione molto stringente a livello di impianti, sicurezza e qualità dei prodotti e pricing di quest'ultimi. In particolare il pricing è una componente molto delicata, che deve tener conto del trade-off fra prezzo etico ed economicità dello stesso.

I gruppi anglo-svedesi Astra Zeneca e Swedish Orphan sono al momento i players con il ranking più elevato, frutto soprattutto di risultati ambientali molto positivi in termini relativi, di un elevatissimo numero di amministratori indipendenti nel Cda e di un buon posizionamento complessivo in tutte le variabili considerate.

Anche la società italiana Amplifon e la società olandese Philips, si contraddistinguono da multipli, da rating Esg elevati e da un numero elevato di donne nel Cda.

a cura di:

SOCIETÀ	RATING ESG	ENVIROMENTAL		SOCIAL		GOVERNANCE		FONDAMENTALI ECONOMICI			PUNTEGGIO FINALE
		GHG/ REVENUE	ENERGY INTENSITY	WOM EMPL	INCIDENTI	INDEP DIR	WOM ON BOARD	MKT CAP (MIL EURO)	P/E RATIO	DIVIDEND YIELD	
Swedish Orphan B	98,00	0,1	0,5	60,0%	1,11%	33%	44%	110.064	49,1	NA	83,32
Astrazeneca Plc	98,00	8,0	33,0	53,9%	0,07%	77%	46%	200.235	40,9	1,81%	79,24
Amplifon Spa	97,00	7,9	29,7	73,3%	NA	78%	56%	6.305	38,5	1,04%	78,33
Sonova Holding A	99,00	8,2	30,4	66,9%	0,48%	100%	33%	17.811	29,6	1,44%	74,74
Koninklijke Phil	99,00	9,1	25,2	39,0%	0,12%	100%	40%	25.585	NA	NA	72,74
Ipsen	94,00	5,5	24,0	58,0%	0,04%	29%	50%	9.111	13,5	1,10%	72,21
Roche Hldg-Genus	99,00	6,7	39,9	52,7%	0,21%	91%	36%	227.228	20,9	3,45%	71,83
Elekta Ab-B	92,00	0,6	2,1	29,7%	0,00%	75%	44%	25.431	22,4	3,62%	67,67
Coloplast-B	93,00	2,2	6,9	62,0%	0,52%	44%	33%	208.620	32,6	2,30%	67,58
Gsk Plc	100,00	27,1	86,9	48,0%	0,26%	67%	42%	68.974	16,8	3,61%	66,09
Novartis Ag-Reg	95,00	9,6	36,9	51,0%	0,13%	100%	31%	218.993	24,5	3,30%	66,00
Biomerieux	100,00	16,9	62,9	49,0%	0,42%	50%	38%	12.759	30,9	0,79%	65,57
Genmab A/S	91,00	0,0	214,2	58,0%	NA	56%	44%	123.034	22,0	NA	64,47
Alk-Abello A/S	87,00	2,3	10,3	62,0%	0,16%	45%	45%	38.237	55,0	NA	62,84
Novo Nordisk-B	87,00	1,2	4,5	49,0%	0,30%	50%	50%	4.011.356	44,6	1,10%	62,75

Criteri di selezione e ranking: La selezione dei titoli avviene all'interno dell'indice azionario europeo Eurostoxx600, che raccoglie le 600 aziende quotate europee di maggior dimensione. La selezione avviene applicando dei criteri di esclusione per le società che non raggiungono livelli minimi in termini di ROE (>=0), P/E (<=50) e Dividend Yiel Cover (>=70%). Il ranking delle società che superano la selezione avviene attraverso la combinazione di una serie di fattori che comprendono: i principali dati economici, i principali Rating pubblici ESG, i principali dati oggettivi relativi a ESG, la tendenza e il posizionamento eispetto ai "peers". Tutti i fattori vengono poi sintentizzati in un punteggio finale a cura di marzotto SIM. **Rating ESG:** Rating ESG globale fornito dall'agenzia di rating Standard & Poors. **Enviromental. GHG/Rev.:** Indica le emissioni di Gas serra per milione di fatturato - più basso è il valore minori sono le emissioni rispetto al fatturato e quindi l'impatto sull'ambiente. **Energy Intesity:** Indica l'intensità di consumo energetico rispetto al fatturato - più basso è il valore minore è il consumo energetico e quindi l'impatto sull'ambiente. **Social. Woman Empl:** % di donne nella forza lavoro - piu' alta è la percentuale maggiore è l'attenzione della società alla parità di genere. **Incidenti:** Incidenza degli incidenti sul lavoro sull'attività operativa - più basso è il valore minore è la probabilità di incidenti sul lavoro, indice di una attenzione rispetto alla sicurezza. **Governance. Indipendent Directors:** % di appartenenti al CdA che sono indipendenti - più alta è la percentuale maggiore è il livello di indipendenza del CdA, normalmente indicatore di buona governance. **wem on board:** % di donne nel CdA - più alta è la percentuale maggiore è l'attenzione alla parità di genere anche a livello di governance. **Fondamentali Economici. MKT CAP:** Valore della societa in milioni di Euro. **P/E Ratio:** è un multiplo di valutazione della società. Più è basso il valore più la società "costa" meno rispetto agli utili che genera. **Dividend Yield:** Indica il rendimento fornito dal dividendo in rapporto al prezzo dell'azione. **Punteggio finale:** Il punteggio finale sintetizza in un unico valore sia i dati economici, sia i fondamentali e rating ESG. L'obiettivo è quello di abbinare il giudizio sui fondamentali economici a quello sui fondamentali ESG in maniera congiunta e non disgiuntamente come accade normalmente

Una finestra sul mondo

La Borsa cinese resta in attesa del punto di svolta

Gli ultimi dati dell'indice dei responsabili degli acquisti in Cina evidenziano che l'attività delle fabbriche è in calo, le pressioni deflazionistiche si stanno intensificando e la necessità di stimoli sta crescendo. Il colosso economico asiatico è in stallo, sempre più bisognoso di un aiuto governativo per poter arrivare ai tassi di crescita previsti dalle autorità di Pechino. L'indice Pmi manifatturiero ufficiale è sceso a 49,1 da 49,4 a luglio.

In Borsa l'indice Msci China ha registrato una performance poco brillante e la volatilità è aumentata di recente. Attualmente, il premio per il rischio azionario implicito in Cina è paragonabile ai livelli registrati durante la crisi finanziaria globale, il che suggerisce che il mercato ha già tenuto conto di un rischio considerevole. Nonostante il trend ribassista in atto da circa tre anni, il potenziale di un ulteriore ribasso della Cina resta relativamente limitato. Il mercato ha un potenziale di rialzo latente, ma si attende un fattore scatenante che sblocchi il valore intrinseco e determini un cambiamento positivo nella traiettoria del mercato.

a cura di:

A maggio l'Fmi prevedeva per l'economia cinese una crescita del 5% nel 2024. Previsione che gli analisti di diverse banche stanno tagliando dopo gli ultimi deludenti dati macro

Pechino
CINA

Dati in %	2021	2022	2023	2024 (E)
PIL	8,4%	3,0%	5,2%	4,8%
Disoccupazione	5,1%	5,5%	5,2%	5,1%
Inflazione	0,9%	2,0%	0,2%	0,5%
Surplus di bilancio	-3,8%	-4,7%	-4,6%	-4,8%
Debito/PIL	20,3%	21,5%	23,9%	26,5%
Tasso ufficiale	3,80%	3,65%	3,45%	-
USD/CNY	6,36	6,90	7,10	7,18

GLI STRUMENTI

	TIPOLOGIA	ISIN	COSTI %	VAR:% 1ANNO	VOLAT. %	% INV DIRETTO
Xtrackers MSCI China 1C	Etf	LU0514695690	0,65%	-6,0%	20,8%	99,3%
Franklin FTSE China	Etf	IE00BHZRR147	0,19%	-9,8%	21,2%	99,2%
HSBC MSCI China	Etf	IE0007P4PBU1	0,28%	-9,1%	21,8%	91,6%
Amundi MSCI China A	Etf	FR0011720911	0,35%	-10,9%	14,9%	100,0%
Xtrackers CSI300 Swap 1C	Etf	LU0779800910	0,50%	-9,3%	14,7%	-
Invesco Chinext 50 Acc	Etf	IE000AWRDWI7	0,49%	-	-	98,7%
Xtrackers FTSE China 50 1C	Etf	LU0292109856	0,60%	-1,6%	24,2%	100,0%
iShares China Large Cap Dis	Etf	IE00B02KXK85	0,74%	-3,2%	24,2%	97,5%
KraneShares ICBCCS S&P China 500	Etf	IE0001QF56M0	0,55%	-	-	100,0%
UBS MSCI China A SF	Etf	IE00BKFB6K94	0,24%	-11,1%	17,1%	100,0%
JPM China A Research Enhanced Esg	Etf	IE00BMDV7578	0,40%	-14,4%	15,8%	98,1%
Schroders ISF China A	Fondo	LU1713307426	1,85%	-22,2%	20,1%	98,6%
Invesco Greater China Equity A	Fondo	LU0048816135	1,50%	-2,0%	16,9%	64,5%
JPMorgan Greater China A	Fondo	LU0210526801	1,75%	-7,1%	17,5%	57,3%

MERCATO AZIONARIO

INDICATORI FONDAMENTALI	
P/E	10,29
Dividend Yield	2,77%
Eps 2023 vs 2022	0,56%
Market cap	14,33 TRI HDK
COMPOSIZIONE DEL PANIERE	
Cons. Discretionary	28,9%
Com. Services	22,6%
Financials	17,4%
Info. Technology	5,9%

150
125
100
75
50
MSCI EMERGING MARKETS INDEX
MSCI CHINA INDEX
31/12/2019
03/09/2024

MERCATO OBBLIGAZIONARIO

RENDIMENTI	
Rendimenti 2Y	1,51%
Rendimenti 5Y	1,81%
Rendimenti 10Y	2,15%
Differenziale 2Y-10Y	-0,64%
RATING E CDS	
Rating S&P	A+
Rating Fitch	A+
Rating Moody's	A1
CDS	58,31

3,0
2,5
2,0
1,5
1,0
CURVA 1 ANNO FA
CURVA ATTUALE
0 5 10 15 20 25 30